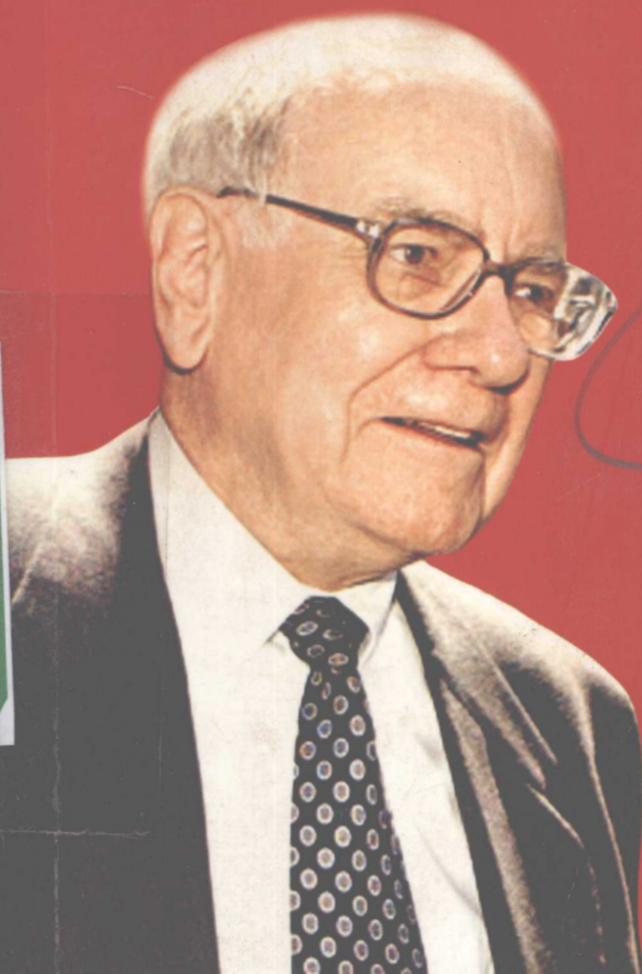
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WARREN BUFFETT 全球首富

巴菲特投资10堂课



⊙ **沃伦·巴菲特**投资理念的核心是价值投资和长期投资。“如果你不愿意拥有一家股票**10年**，那就不要考虑拥有它**10分钟**。”

严行方 ⊙ 编著



中国城市出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WARREN BUFFETT 全球首富

F830.91/183
2008

巴菲特投资10堂课



严行方 ⊙ 编著

中国城市出版社
·北京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特投资10堂课/严行方编著．—北京：中国城市出版社，2008.3（2008.6重印）

ISBN 978-7-5074-1963-4

Ⅰ．巴… Ⅱ．严… Ⅲ．股票—证券投资—基本知识 Ⅳ．F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2008）第027942号

选题策划 徐昌强（greatbook@sina.com 13661335586）
责任编辑 华 风
装帧设计 美信书籍设计工作室
责任技术编辑 张建军
出版发行 中国城市出版社
地 址 北京市海淀区太平路甲40号（邮编 100039）
网 址 www.citypress.cn
发行部电话 （010）63454857 63289949
发行部传真 （010）63421417 63400635
发行部信箱 zgcsfx@sina.com
编辑部电话 （010）52732085 52732055 63421488（Fax）
投稿信箱 city_editor@sina.com
总编室电话 （010）52732057
总编室信箱 citypress@sina.com
经 销 新华书店
印 刷 北京集惠印刷有限责任公司
字 数 260千字 印张 17.5
开 本 787×1092（毫米） 1/16
版 次 2008年4月第1版
印 次 2008年6月第2次印刷
定 价 32.80元

版权所有，盗印必究。举报电话：（010）52732057

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

CONTENTS

听股神讲课，做投资赢家 / 5

第1课 什么时候买入股票

★ 当买入的价格物有所值时 / 8
★ 当股价跌到非常有吸引力时 / 10
★ 当利润丰厚的现金牛出现时 / 13
★ 当经济运行规律出现转机时 / 16
★ 当管理层聪明而又精明时 / 19
★ 当傻瓜也能经营这家公司时 / 22
★ 当发现有经济特许权存在时 / 24
★ 当短期套利能够获得短差时 / 27
★ 当你看好的股票出现危机时 / 30

第2课 为什么要集中投资

★ 有助于对个股作详细考察 / 34
★ 有助于投资者理性思维 / 37
★ 有助于提高投资回报率 / 40
★ 有助于对高概率事件下大赌注 / 43
★ 有助于最大限度地降低风险 / 45
★ 有助于收益概率大于亏损概率 / 48
★ 有助于降低资金周转率 / 50
★ 有助于应付股价不正常波动 / 53
★ 有助于投资一个成功一个 / 56

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 课 为什么要长期持股

★ 有助于培养投资理念，远离投机 / 60
★ 有助于分享主业的稳定发展 / 63
★ 有助于集中资金做稳健型投资 / 66
★ 有助于取得稳定的投资回报率 / 70
★ 有助于取得马拉松式的长期回报 / 73
★ 有助于以逸待劳、多看少动 / 76
★ 有助于发现不需追加投资的股票 / 79
★ 有助于不去关心每天形势变化 / 81
★ 有助于重复龟兔赛跑的故事 / 84

第 4 课 怎样预测投资对象

★ 股票预测不需要高深学问 / 88
★ 估测股票实际价值的方法 / 91
★ 估测股票价格是否合理 / 94
★ 通过阅读年报提高洞察力 / 97
★ 根据报表调整所有者权益 / 99
★ 经济商誉代表公司竞争力 / 102
★ 看是否具备套利交易机会 / 105
★ 正确估计全球化带来的影响 / 108
★ 历史越清白，预测越可靠 / 110

第 5 课 怎样评估企业价值

★ 学会亲自调查，拒绝听信股评 / 114
★ 广泛阅读，养成独立思考习惯 / 117
★ 采用最简单的评估方法 / 120
★ 把内在价值放在第一位 / 122
★ 看账面价值是否稳定增长 / 125
★ 看股东权益报酬率高低 / 128
★ 考察是否具有消费垄断性 / 131

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 重商业道德，道不同不相谋 / 134
★ 估值要保守，越保守越可靠 / 137

第 6 课 怎样尊重市场先生
★ 唤股市一声“市场先生” / 140
★ 市场先生最遵循价值规律 / 142
★ 不被市场先生看作是傻子 / 145
★ 不相信“市场有效理论” / 147
★ 寻购价值被严重低估的股票 / 151
★ 选择股市行情低迷时入市 / 154
★ 股市越低迷，安全边际越大 / 156
★ 把投资风险降到最低最低 / 159
★ 不通过股价衡量投资价值 / 162

第 7 课 怎样利用股市非理性
★ 不要试图预测股市走势 / 166
★ 不理性的股市才有机可乘 / 169
★ 战胜股市首先要战胜自己 / 172
★ 抗拒诱惑，以静制动 / 175
★ 坚持安全边际 100 年不动摇 / 177
★ 关注大公司出现股价猛跌时 / 180
★ 关注具有差异化优势的公司 / 183
★ 在突发事件面前临危不惧 / 187
★ 坚持在能力圈范围内投资 / 190

第 8 课 怎样避开投资误区
★ 经常用镜子照照自己 / 194
★ 博采众长，不断学习 / 197
★ 不碰自己不懂的股票 / 200
★ 不买原材料企业股票 / 203

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 只选择低成本企业投资 / 205
★ 买物有所值，不贪便宜 / 207
★ 好股票要紧紧捂在手里 / 210
★ 学会如何规避投资风险 / 213
★ 学记者采访掌握一手资料 / 216

第 9 课 怎样不受别人干扰

★ 成功的投资者会掌控情绪 / 220
★ 实地走访胜过任何谣传 / 223
★ 认准了就要大胆去做 / 226
★ 充分相信自己的直觉 / 229
★ 一旦买进就绝不后悔 / 232
★ 尽可能选择长期投资 / 235
★ 买的是股票，投资的是企业 / 238
★ 看准目标，咬定青山不放松 / 241
★ 突破前人，而不是死搬教条 / 244

第 10 课 什么时候卖出股票

★ 当价值增值能力直线下降时 / 248
★ 当不符合“七成五”法则时 / 251
★ 当无法继续收取“过桥费”时 / 253
★ 当你懂得什么时候见好就收时 / 256
★ 当更好的投资机会出现时 / 259
★ 要尽可能减少股票交易次数 / 262
★ 要学会拒绝市场先生的挑逗 / 265
★ 要尽量不去看当前股价涨跌 / 267
★ 要守住好股票：死了都要爱 / 270

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

听股神讲课，做投资赢家

沃伦·巴菲特（Warren Buffett）是国际金融投资界公认的“股神”、“当代世界上最伟大的投资者”。他靠股票、外汇投资成为顶级富豪的传奇经历，在全球投资界传为佳话，被美国《财富》杂志评为“20世纪8大投资大师”之首，被《福布斯》杂志评为“美国有史以来15大富豪”之一。

巴菲特1930年出生于美国小城奥马哈市，11岁时购买了平生第一只股票。1951年哥伦比亚大学硕士毕业后任股票经纪人，1956年成立合伙企业巴菲特有限公司，象征性地投入100美元，从此开始投资生涯。他1993年成为世界首富，之后一直稳坐第二把交椅，2008年又重登世界首富宝座。截至2008年2月11日，他的个人资产高达620亿美元。

1965年，巴菲特有限公司买入纺织企业伯克希尔－哈撒韦公司（Berkshire Hathaway）49%的股票，并于1968年增持至70%。1969年，巴菲特面对股价飞涨，认为股市已呈高度投机状态，于是解散巴菲特有限公司，把自己2500万美元的个人资产全部买进伯克希尔公司的股票，把它从一家纺织公司转型为投资公司，并从此控股该公司，任董事长兼首席执行官直到现在。从1965年到2006年末，伯克希尔公司的每股净值由当初的19美元成长到5.58万美元。

从1970年开始，巴菲特每年都以董事长的身份，在伯克希尔公司年报中，以给股东一封信的形式，公开他的投资策略，逐一讨论当年公司作出的重大决策。

每年的伯克希尔公司全球股东大会日，被誉为“沃伦·巴菲特日”。来自美国乃至全球的数万名公司股东，心甘情愿忍受长途飞行劳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顿，潮水般地涌向奥马哈，目的就是为了能亲耳聆听巴菲特的投资课，同时也是为了表达对巴菲特投资哲学的信仰，以及对巴菲特个人的尊敬和信服。

2007年参加伯克希尔公司股东大会的人数达2.7万人，刷新了历史纪录。1万名股东坐在当地最大的篮球馆内，其余人只能在馆外收看会议视频。两三天的会期，旺盛的购买力，构成了当地名副其实的“黄金周”。

有意思的是，真正的股东大会时间不超过10分钟，接下来便是长达6小时的对话。巴菲特一边吃零食一边答股东问，气氛融洽得像茶话会。

股东大会上对巴菲特的提问，实际上都是请教而不是质疑，更不是挑战，涉及的话题也都是当年世界经济、投资圈中的热点。全球主要媒体都会提前预留版面，以便能及时报道他对世界宏观经济走势的点评。

为了参加股东大会，许多投资者特地购买1股伯克希尔股票。要知道，对于这只全球最昂贵的股票来说，买上1股就已经不容易了，2007年该股收盘价为每股13.78万美元（当年摸高15.165万美元），相当于人民币100万元！更多的股东为了聆听巴菲特讲课，几年甚至几十年持股不卖。

不难看出，他们持有该股的目的不但是投资（2007年该股上涨26.5%，同期标准普尔500指数上涨5.6%），也是为了得到一张聆听巴菲特讲课的门票！他的朋友、当时的全球首富比尔·盖茨，更是全程参加股东大会。

在每年的股东大会上，巴菲特总是老调重弹，以不变应万变，因为他的投资策略始终不变；而投资者也总是百听不厌，他们的理由是：“你每周去教堂听到的不也是同样的话吗？”对巴菲特的朝圣心态可见一斑。

遗憾的是，巴菲特从来没有写过一本专门著作来系统阐述投资理念和投资实践。有鉴于此，本书以通俗易懂的课堂讲解形式，像讲故事一样系统总结他的投资理念精髓。并且按照我国投资者惯有的思维方式，详细阐述、深度挖掘、精辟归纳为10章，概括为《巴菲特投资10堂课》，与读者一起分享他的智慧结晶。

尹行方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1课 什么时候买入股票

★ 当买入的价格物有所值时
★ 当股价跌到非常有吸引力时
★ 当利润丰厚的现金牛出现时
★ 当经济运行规律出现转机时
★ 当管理层聪明而又精明时
★ 当傻瓜也能经营这家公司时
★ 当发现有经济特许权存在时
★ 当短期套利能够获得短差时
★ 当你看好的股票出现危机时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当买入的价格物有所值时

投资者的买价决定投资回报率的高低，投资者应该时刻把这个关键因素牢记在心……我从不购买价格并不明显低于企业价值的股票。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，做买卖最先应该考虑的因素是价格，股票投资也是如此。道理很简单，只有合理的股价才能买到物有所值，才能取得合理回报。

所以，他无论购买企业或股票，考虑的首先是股价是否物有所值，他永远只做价格明显低于公司内在价值的投资。要做到这一点，他认为最主要的是考虑两条，一是投资报酬率，二是安全边际。

股票投资不能不考虑投资报酬率，因此也就不能不考虑买入价格。在将来的股票卖出价格不确定或现在难以确定的情况下，股票投资的升值空间主要取决于买入价格高低。买入价格越低，报酬率就可能越高，这是一个简单得不能再简单的道理。

在实际买入股票时，很少有人通过买入价来计算投资报酬率，因为卖出价格不知道。这时，可以通过另一种方式来计算投资报酬率，那就是“盈利额÷买入价格”——在公司盈利水平一定的前提下，买入价格越高，投资报酬率就越低。

巴菲特认为，这里主要应当关心3个因素：一是每年每股的盈利额，二是股票的可预测性，三是股票价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他在考虑是否值得投资某只股票时，就是首先找出这只股票每年每股的盈利额，把它看作是这只股票的投资报酬率。

接下来，所谓股票的可预测性，是指这家公司能够经营稳健，无论是管理层还是经营状况都不希望大起大落，目的是为了保证这种投资报酬率扎实、稳定。他认为，只有建立在稳定基础上的报酬率才是可靠的。

至于股票价格，它直接决定投资报酬率的高低，当然就更在考虑之列了。例如，某家公司上年度每股盈利 4 美元，如果股票买入价是 40 美元，那么投资报酬率就可以看作是 10%；如果股票买入价是 50 美元，那么相应地，投资报酬率也就下降到了 8%。

巴菲特说，他非常敬佩他的朋友比尔·盖茨及其微软公司，并且认为他是当今全球商业界最聪明、最有创意的经理人。不过，虽然比尔·盖茨担任伯克希尔公司董事，巴菲特却从来没有买过微软公司的股票。为什么？巴菲特说，原因就是因为他无法很踏实地估计微软公司未来的盈利和股价。

巴菲特的一贯做法是，如果某家公司不能很清晰地计算出未来价值，那么也就无法进入巴菲特的信心循环（circle of confidence），他就不会投资这只股票。

巴菲特的投资原则非常明确：投资每一只股票价格上都要物有所值，哪怕“估计一定会”有丰厚的回报；但如果无法确切计算其回报率高低，也会被他放弃的。

对于股市中经常有人通过历史资料来评估某只股票未来的股价，巴菲特认为，这种方法的最大缺陷在于不能离开过去的时代背景。如果某只股票的价格在历史上的表现有特定背景，而这种背景将来不复存在，这种分析和推断就是没有任何依据的。无疑，建立在这种基础上的股价预测，即使能够得到结果，也不可信。

【投资心法】

股票投资的价格要物有所值。不但现在的股价在理性范围内，将来的股价也要能准确预期。而这一切，都是建立在对公司现金流量、内在价值准确预期基础之上的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当股价跌到非常有吸引力时

我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格买到更多的股票。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，当股价跌到“非常有吸引力”时，就是买入的好时机。

他在伯克希尔公司1992年年报中，提出了买入股票时怎样认定股价是否合理的标准。他认为，“有吸引力的”股价应当具有“充分的安全边际”。也就是说，只有具有“充分的安全边际”的股价，对他来说才是“有吸引力的”。

巴菲特当时是这样说的：他们的股票投资策略与15年前（1977年）年报中提到的完全一样——选择股票投资对象时，采用的是与整体收购一家企业完全相同的策略，即：①对这家公司有深入的了解；②这家公司有良好的长期发展前景；③公司管理层诚实、能干；④买入价格非常有吸引力。

唯一不同的是，与15年之前的投资策略相比，其中有一条发生了改变，这就是第四条：过去提的是“有吸引力”的价格，而现在提的是“非常有吸引力”的价格。

那么，什么样的买入价格对巴菲特来说“有吸引力”或者“非常有吸引力”呢？他说，绝大多数证券分析师认为是“价值”和“成长”，但实际上，许多人把这两个术语搞混淆了，这就像穿错了衣服一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样可笑。

他说，“价值”和“成长”是一对矛盾的投资策略。虽然这两种策略在关键时候相互一致，例如公司成长性总是其内在价值评估的一部分，它对公司内在价值的影响力有时候是正面的，有时候又是负面的；可是在绝大多数时候，这两者之间是对立的。

巴菲特认为，在许多时候“价值”这一术语是多余的——试想，如果股票投资不是为了寻求足以补偿投资成本的行为，那么还有什么能称之为“投资”呢？如果买入股票的价格比内在价值高，而投资者希望的只是将来能以更高的价格卖出这只股票，这种行为只能称之为投机，而不是投资。这种投机行为虽然不违法，也不能说不道德，但却不可能发财致富。

而公司的成长性，只有在具有新增投资具有诱人的回报率时，才能使投资者获益。例如，上市公司投入 1 美元，能够使它的长期市场价值增加 1 美元以上，这时候才会体现出成长性来。否则，就只能称之缺乏成长性，或者干脆就叫负增长。对投资者来说，这不但没有回报，而且还会损失利益。

纠缠于“价值”和“成长”等术语是非常枯燥无聊的，为此巴菲特选择了另一条简单的道路，只需掌握两条简单法则：一是只买自己能够了解这家上市公司业务的股票；业务复杂并且不断变化的公司，这种股票就不买。二是在前者基础上，股价必须具有非常有吸引力的安全边际，即相对于公司内在价值来说，这个价格非常之低。

根据后面一条法则，巴菲特认为，如果自己要买的股票价格在不断下跌，这应该是一条好消息，因为这会降低自己买入股票的成本。不但如此，股价不断下跌，还会使得伯克希尔公司所拥有的主要投资对象会以更低的价格回购自己发行的股票，从而间接受益。

例如，巴菲特 2007 年下半年抛售中石油 H 股，就认为这时候中石油的股价对他来说已经不是“非常有吸引力”了。

他说，中石油的收入在很大程度上依赖于未来 10 年的石油价格。当油价在每桶 30 美元时，这只股票对他来说是很有吸引力的；可是到了每桶石油价格为 75 美元时，他的态度就没有以前那样积极了，而是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持比较中性的态度。事实上，在他抛出中石油股票时，国际原油价格已经超过每桶 75 美元，向 100 美元奋勇进军了。

巴菲特认为，2007 年中国 A 股市场的价格确实太高了，所以伯克希尔公司不会再投资 A 股股票，但会对中国 A 股市场的发展加以关注。如果放在两年前的 2005 年，A 股市场的价格可能还是比较合理的。

他说，他之所以关注中国 A 股市场，是因为他的投资是全球性的，无论是中国还是加拿大、澳大利亚等股市，他都在寻找投资机会。确切地说，他是在寻找那种股价对他“非常有吸引力”的投资对象！

【投资心法】

只投资自己了解的股票。当这只股票下跌到“非常有吸引力”的价格时就可以勇敢买进了。按照这样的投资策略，股价跌得越厉害，你将来的投资回报就越安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当利润丰厚的现金牛出现时

我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。这种目标公司并不能充分保证我们投资盈利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符。这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的唯一机会。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，当出现“现金牛”企业或项目时，千万不要放过。

这里所谓的现金牛，指的是那种盈利能力强、不需要进行大规模厂房投资和设备改造，研究开发费用也很少的公司。如果这样的现金牛能够投资或收购其他现金牛，那就更理想了。

巴菲特认为，消费垄断性是明星企业的一大特征，在此基础上还要能做到利润丰厚而且稳定，善于再投资，保持利润稳步增长，只有这样才能不断提高企业内在价值。

如果一个企业具有消费垄断性，财务上却无法安分守己，而是要大肆举债进行投资，那么就要看它投资的项目和企业是否也具有某种消费垄断性。如果是，那就可以大为放心。例如首都/美国广播公司（Capital Cities）就曾经使自己的长期债务增加 1 倍，用来购买 ABC 电视台网，两者都具有消费垄断性，这就是一种理想决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，如果消费垄断性企业大肆举债投资非消费垄断性企业或项目，那就要小心了。怎么个小心法？这主要是考察以下几点：

首先，消费垄断性企业会产生大量的现金流，而它所投资的非消费垄断性企业则不具备这个特征。所以，这时候要考察被投资对象所耗费的现金流是否小于前者产生的现金流。如果是，前者的长期负债偿还才有切实可靠的保证。

其次，消费垄断性企业投资非消费垄断性企业，结局往往不妙，除非后者能够很快抛弃急需补充现金的局面。这就是说，要看所办企业的大量投资是一次性还是持续不断的。如果是一次性的，消费垄断性企业所产生的大量现金流可能还能负担得了，如果是持续不断需要现金投入的“无底洞”，很可能会拖垮本来盈利状况很好的消费垄断性企业。

最后，如果是非消费垄断性企业继续投资非消费垄断性企业或项目，那简直是一种灾难，因为它们都没有能力获取足够多的利润来偿还长期借款，从而很容易步入财务危机。

综上所述，巴菲特认为，最理想的情形是消费垄断性企业投资创办另一家消费垄断性企业，实现双赢。不过，即使在这种情况下，也要考察消费垄断性企业的大量现金流是否都用在了再投资上。因为企业既然存在着大量现金流，就必须考虑现金流的去处，通过再投资获得额外的高额利润，不断提高企业内在价值，这才是正确的投资之道。

他说，他小时候就喜欢玩一种弹子机游戏。他看到其他小朋友也非常喜欢玩这种游戏，就买了一部这样的游戏机出租，生意非常好。他说，如果他把从这上面赚到的钱全部存入银行，他的收益就只是银行利息；而现在他把这些钱去买这样的游戏机出租，其收益率就一定会高于银行利率，这和现金牛的道理是一样的。

举例说，如果你的年收入是 1 万美元，你每天都把这些钱锁在抽屉里，10 年后看一看一共是 10 万美元，20 年后一共是 20 万美元。

如果你每年都把这些钱存入银行，如果年利率是 5%，那么 10 年后这 10 万美元就变成了 13.2067 万美元，20 年后这 20 万美元就变成了 34.7193 万美元。

如果你每年把这些钱用于投资，年投资回报率是 23%（巴菲特股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票投资的年平均回报率），那么 10 年后这 10 万美元就变成了 37.0388 万美元，20 年后这 20 万美元就变成了 330.6059 万美元。

这表明，无论是投资者个人还是上市公司，只要投资收益率能够超过平均数，那么就应该把投资获利进行再投资，这样的回报额最大。

例如伯克希尔公司，它的投资收益率当然是高于股市平均数的，所以伯克希尔公司从来不分派红利，这样做从根本上说对股东是有利的。只有当伯克希尔公司资金运用不当，或者资金投向于盈利率较低的项目，从而导致投资回报率低于股市平均数，这时候才应当派发红利给股东，或者回购股票，这样做对股东最有利。

在这里，有必要解释一下回购股票是怎么回事。说穿了，回购股票就是收回自己的财产权利，随之而来的是，会增加仍然持有股票的这些股东未来的每股盈利水平。

举个最简单的例子来说，如果某项投资原来有 3 个合伙人，投资盈利就要由 3 个人来平均分配，每人各占 1/3。而现在如果从其中 1 个人手中回购了全部股份，这样，这项投资就只剩下了 2 个合伙人，投资盈利只要这 2 个人平均分配就行了，每个人的盈利水平当然就提高了。

【投资心法】

对于持续盈利能力很强、不需要继续追加投资的现金牛企业股票，要敢于买入。如果这样的现金牛企业还在继续投资或收购其他现金牛企业，那就更要大胆投入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当经济运行规律出现转机时

如果我们发现了我们喜欢的公司，股市的价格高低并不会真正影响我们的投资决策。我们将通过公司本身的经营情况决定是否投资。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，投资股票应当通过公司本身的经营情况来决定，当经济运行规律出现转机时，就可能是买入股票的好时机。换句话说，就是要充分利用市场，而不是被市场所利用。

那么，怎样才能充分利用市场呢？他认为，利用市场就必须掌握经济运行规律，这比眼下的股价高低更重要。

在这方面，他深受他的大学老师本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）的影响，非常善于摆脱市场情绪的影响。有两个例子可以说明这一点。

第一个例子是1956年，那时候的巴菲特刚刚创办了一家合伙企业巴菲特有限公司，可以说正是“学做生意”的时候，当时的美国道·琼斯指数在200点左右。父亲告诫他说，200点的股票指数已经很高了，所以不必忙着投资，而是先看一看再说。

巴菲特认为，虽然每只股票都和股指有关，可是他投资的只是单只股票，并不是股指。所以，股票指数高低是不重要的，关注单只股票的内在价值及其运行规律才是更重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他后来回忆说，如果当时他听了父亲的劝告，这也不能投，那也不能买，那么他的个人资产就只能停留在他当年投资的 100 美元上。

巴菲特认为，股票的长期价值取决于该企业的经济运行，而不是股价波动。从一个相当长的时期看，每只股票的价格与其内在价值之间有着紧密联系——如果企业的内在价值一天天增加，那么总有一天股票价格会上涨到与此相适应的价位；相反，如果企业的内在价值总是徘徊不前，甚至还在不断下跌，那么股票价格也会对此作出反应的。

不过巴菲特也承认，现实中经常有股价与企业内在价值走势背离的情形，他解释说，这只是一种短期行为，究其原因在于投资者的情绪造成的，与企业经营状况无关。

懂得了这一点就不难看出，如果投资者十分关心每天的股市行情，股价波动就会比较剧烈。因为这时候每一位投资者的情绪，都会对股价作出反应。

相反，如果投资者远离股市，他的投资就会更理性，从而也会更侧重于长期投资和价值投资。

这就是格雷厄姆所说的："一个人离华尔街越远，对所谓股票市场预测与选择买卖时机的主张也就会越发怀疑。"

可喜的是，巴菲特所在的奥马哈市，与纽约有一段适宜的距离，这是巴菲特并不那么热衷于预测股市的原因之一。当然，这不是主要原因。

第二个例子是 1992 年，巴菲特发表预言说：整个 20 世纪 90 年代标准普尔 500 股票的收益水平，不太可能会像 80 年代那样超出平均收益水平。

此言一出，有人惊呼从来不预测股市的巴菲特也开始预言股市了，可是巴菲特却不这么认为。他说，这和市场预测完全无关。80 年代权益资本收益的增加，的确超过了历史趋势，但其原因主要在于公司税率较低，财务杠杆发生了戏剧性增加。

不难看出，这是巴菲特根据宏观经济运行规律作出的预言。为此，他在 1979 年发表文章提醒投资者："你在股市上为兴高采烈的舆论支付了一个非常高的价格！"他认为，股票市场即使会长期高估或低估股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的内在价值，股价也不可能无限期地背离公司基本情况，因为经济运行是有它的内在规律的。

所以，巴菲特投资股票时从来不看当时的市场行情变动情况。即使股票价格较高、很多投资者望而却步时，只要他觉得股价仍然远远低于其内在价值、仍然具有吸引力，就依然会照买不误。

【投资心法】

从理性投资角度看，买入股票的时机除了看股价绝对值高低，更要根据公司本身运行规律来决定。只要股价大大低于内在价值就可以买进，即使股指较高也没关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当管理层聪明而又精明时

不必等到企业降至谷底再去购买它的股票。所选企业股票的售价要低于你所认为的它的价值，并且企业要由诚实而有能力的人经营。但是，你若能以低于企业目前所值的价钱买进它的股份，你对它的管理有信心，同时你又买进了一批类似于该企业的股份，那你赚钱就指日可待了。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，如果你考察到一家公司的管理层“聪明而精明”，并且这时候的股价又低于其价值，虽然这时的股价还没有到底，你也可以买入这只股票了。

巴菲特投资股票时很看重这一点。他说，你把全部投资交给这家公司，实际上就是交给这家公司的管理层来经营管理，当然会希望他们用好每一分钱，为你创造应有回报。

了解公司管理层是从了解这只股票以及所在行业开始的。例如，巴菲特投资华盛顿邮报时，他对媒体的了解早在 13 岁就开始了。

当时，他的父亲在国会工作，巴菲特做起了送报生。他送的报纸就两张，一张是《华盛顿邮报》，另一张是《时代先锋报》。所以他后来总是开玩笑说，早在他的老师格雷厄姆买下《时代先锋报》之前，他就已经“并购”这两张报纸了。

这一段历史，使得巴菲特对媒体传播有了非常深的了解。由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《华盛顿邮报》经常报道《新闻周刊》的主要业绩，使得巴菲特根据相关报道和自己的经验，确信《新闻周刊》的业绩一贯优良，认为这是一家可以预测其未来的股票。

基于对媒体的了解，巴菲特后来也非常关心首都/美国广播公司。这是一家创办于1954年的企业，在之后的30年间，董事长托马斯·墨菲先后从事过30多次广播及出版收购行动。巴菲特非常佩服以他为首的公司管理层，凭着这一点，他于20世纪80年代中期开始大量购买首都/美国广播公司的股票。

实事求是地说，如果巴菲特坚持过去的一贯标准，是不会收购这只股票的。因为巴菲特从墨菲手中买入的股票价格偏高，股价高达172.5美元，这个价格可不便宜。如果按照格雷厄姆的公式测算，这只股票的内在价值折合股价后应该在每股203美元左右，两者已经非常接近了。

所以，当巴菲特斥巨资收购首都/美国广播公司股票时，业内人士纷纷表示震惊，看不懂巴菲特为什么要这样做。要知道，他过去的一贯做法是，购买股票的价格要低于公司内在价值的2/3。

更让业内人士感到不可思议的是，即使在1987年10月美国股市大跌期间，巴菲特手中基本上只剩下3只股票时，其中就有首都/美国广播公司的股票，而且它所占的投资份额最大。当时他持有的这3只股票分别是：首都/美国广播公司价值10亿美元，占投资组合的50%；政府雇员保险公司价值7.5亿美元，占投资组合的37.5%；华盛顿邮报价值3.23亿美元，占投资组合的16.15%。

对此，巴菲特承认，在对待首都/美国广播公司股票投资上，他确实违反了过去一贯的收购风格，而且是冒了风险的。之所以他对过去的收购风格作了“折中”，主要是出于这样一种特别考虑，那就是为了该公司“聪明而精明”的管理层而投资的。当然，此外还有另一个因素，那就是他对媒体行业的透彻了解。

事实证明，巴菲特的这一投资决策完全正确。在整个20世纪80年代，首都/美国广播公司的毛利率高达一般美国企业的3倍，股东报酬率一直维持在5%～7%，超过了斯坦普工业指数。

不过需要注意的是，由于每只股票所在行业不同，公司管理层的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“精明而聪明”的方式也是各不相同的。巴菲特举例说，吉列公司和电脑公司的做法就截然不同。

吉列公司每当推出一种新产品时，都会把这种新产品的价格定在比原来最好品质的刮胡刀价格高出一半左右的价位。为了避免这样的高价位会吓到忠诚的消费者，他们随之就会提高原来那种最好品质的刮胡刀价格，使得两者价格相当接近，好让消费者觉得还是新产品“物有所值”。当然，如果消费者要选购老产品也没有关系，因为那些老产品价格已经调高了，购买老产品也会使公司的利润相应增加。

再看电脑产品，每当一种新品推出时，老产品的价格就会直线下跌；新产品上市没多长时间，价格就会迅速下跌，老产品更是跌得一钱不值。这种价格策略和吉列公司新品推出的价格策略，几乎截然相反。

巴菲特认为，这两种价格策略其实都体现了管理层的“精明而聪明”——吉列公司推出新品后，老产品的功能并没有受到影响，新品只是给消费者提供了一种新的选择。而电脑新品推出后，老产品在功能上根本无法与之相比，价格不跌不行；而电脑新品虽然价格高，消费者要提高科技含量和装备水平，不买还不行，尤其是那些企业客户更是非买不可。

【投资心法】

某只股票能否为投资者带来高回报，与这家公司的管理层是否“精明而聪明”关系极大。不难想象，如果你把投资交给缺乏道德、能力不强的人打理，结果会怎样？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当傻瓜也能经营这家公司时

你应该选择投资一些连笨蛋都会经营的企业，因为总有一天这些企业会落入笨蛋的手中。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，如果一家公司连傻瓜也能经营得很好，这只股票就值得买。因为这表明，没有谁能改变这家公司未来的一切。也就是说，这家公司未来的发展脉络是简单而清晰的，不复杂，能够在自己的掌控范围之内。投资这样的股票，你的投资会更有稳定性和安全性。

巴菲特认为，当"没有谁能改变公司未来的一切"情形出现时，只要它的投资回报率符合你的预期，并且价位合适，就可以开始投资了。他用可口可乐公司来说明他的这一投资策略。

他说，他第一次喝可口可乐是在5岁时。他觉得，这种怪怪的味道很好喝，而且所有小朋友都喜欢，于是他从祖父的小店里用25美分买6瓶可口可乐，然后以每瓶5美分的价格卖给邻居，从中赚取20%的利润。

从那时开始的50年间，他一边喝可口可乐，一边观察它的企业发展史。他觉得，可口可乐公司的成功有两大特点：

一是品牌虽然繁多，生产流程却非常简单。在全球最著名的5种碳酸饮料中，就有4个品牌是可口可乐公司的，即可口可乐、雪碧、芬达、健怡可口可乐。只要买入原料后制成浓缩液体，卖给灌装商，掺入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他成分，就可以最终批发给零售商了。除此以外，可口可乐公还向杯装饮料经销商出售软饮料糖浆，.生产流程同样十分简单。

二是销售系统无与伦比。可口可乐在全球200多个国家和地区有销售，美国以外的国际市场上的销售额占总销售额的67%、利润占总利润额的81%。例如在中国，它就持有中国大陆、台湾、香港等装瓶公司的股份。

令人不可思议的是，巴菲特一直关注可口可乐，却一直没有买它的股票。直到1986年，巴菲特将可口可乐公司生产的樱桃可乐作为伯克希尔公司股东年会上的指令饮料时，仍然没有买过可口可乐公司的任何股票。1989年，巴菲特突然宣布已持有可口可乐公司6.3%的股份。

是什么原因让巴菲特几十年不碰这只股票，后来却突然持有这只股票呢？用巴菲特不了解这只股票来解释，显然说不通；用巴菲特认为这只股票达不到自己的投资回报率来解释，也说不过去。这始终是许多人心头的一个谜。

对于这个问题，巴菲特在回答记者提问时反问道：如果你投资股票后想离开10年，而你了解你现在所知道的一切，当你不在的时候也不能改变一切，你会怎么办？

他的意思是说，如果你买了可口可乐这样的股票，放在那里10年不去管它，仍然是值得放心的。因为它的业务简单易懂，政策始终如一，公司领导层不会变换，长期投资业绩令人满意。如果说一定会有什么变化的话，那就是它的业务一定会继续扩大。

既然如此，那巴菲特为什么直到1989年才投资可口可乐股票呢？他解释说，可口可乐公司的特性确实已经存在了几十年，但他是看到该公司20世纪80年代在罗伯托·格伊祖塔、唐纳德·考夫领导下所发生的重大变化，才下决心投资可口可乐的。

【投资心法】

傻瓜也能经营的公司通常具有两大特点：一是业务单一，依葫芦画瓢就行；二是有经济特许权，可以“靠山吃山”。傻瓜都能经营，更不用说聪明而精明的管理层了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当发现有经济特许权存在时

一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块总是动荡不安的经济土地之上，是不太可能建造一座固若金汤似的经济特许权企业城堡的，而这样的经济特许权正是企业持续取得超额利润的关键所在。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，投资股票最好要找那种拥有经济特许权的公司，因为这种经济特许权能给企业创造超级利润，直接给投资者带来丰厚的回报。

巴菲特相信，企业要想在一个相当长的时期内取得竞争胜利，就必须具备经济特许权（economic franchise）。

那么，经济特许权是从哪里来的呢？一般来说，它来自某种产品或服务，这种产品或服务具有以下特征：一是消费者需要或者希望得到。道理很简单，有需要才有市场，持续有需要才有持续的市场。二是消费者认为它在同类产品或服务中无可替代，也就是说它具有独特价值。三是它不受价格管制，企业可以通过高定价来取得额外利润。

除此以外，经济特许权还有一项可爱之处，那就是它容忍不当管理。就是说，如果企业管理层管理水平不高，甚至犯了某些管理失误，经济特许权仍然能够保佑企业不至于造成致命一击，而只会降低盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力。

相反，没有经济特许权的企业如果要想获得超额利润，就必须不断改善企业管理、不断降低成本。否则，企业管理不善，成本居高不下，很可能会给企业带来灭顶之灾。

巴菲特介绍说，他在投资喜诗糖果公司股票时，学到了许多有关评估企业经济特许权的知识，以及投资这类股票的相关技巧。他把这些投资技巧运用在其他股票投资上，赚了许许多多钱。

巴菲特认为，1972 以后在美国只有少数几只股票在保守的会计核算、没有长期负债情况下，能够像喜诗糖果公司那样，使有形资产净值税后收益率连续达到 25% 以上。

究其原因，就是因为它的无形资产（而不是存货、应收账款、固定资产公允市场价值）产生了超额利润率。

一方面，消费者在与该公司产品、员工打交道过程中，给予了公司非常好的声誉；另一方面，这种良好的声誉又慢慢积淀成经济特许权，给企业带来良好的获利回报。

不难看出，商誉是经济特许权的一个主要来源。但除此以外，像电视台这种行业的经济特许权，还包括不受利润管制影响的政府特许权在内。

那么，投资者怎样来辨别所要投资的股票是否具有经济特许权呢？

巴菲特介绍说，可以通过以下方法来检验：如果有一位杰出的企业管理大师，设想他拥有足够的资金，现在要让他来打垮某个竞争对手——如果能打垮对方，就说明对方不具备牢靠的经济特许权；如果打不垮对方，那对方就必定拥有雄厚的经济特许权了。

巴菲特举例说，如果你给我 10 亿美元，再给我配备美国最著名的 50 位企业家，让我去建立一家企业，不用说，我一定会建立起一家杰出的企业来。可是如果要我建立这家企业的目的是为了打垮《华盛顿邮报》，那么我不会要这 10 亿美元的。虽然我非常希望能有这 10 亿美元，可是我却没有把握打败《华盛顿邮报》，无法完成你交给我的任务，所以只好知难而退。

这说明什么呢？这就说明《华盛顿邮报》的经济特许权地位不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动摇。投资股票就要投资这样的企业，要知道，经济特许权是企业的超级利润来源。

【投资心法】

可以把经济特许权简单地理解为某个地区、某个行业内的某种垄断性，以及强大无比的商誉。经济特许权是企业超级利润的来源，原因是"独此一家，别无分店"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当短期套利能够获得短差时

如果每笔交易都对你有利的话，把一连串的套利交易汇集在一起，投资者就可以把收益较低的每笔交易最终变成一个获利丰厚的年收益。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

善于套利是巴菲特的一项特殊才能。他认为，如果你有把握在短期套利中获得短差，就可以考虑买入这样的股票。如果每一笔交易对你都有利，就会积少成多，从而使得获利非常可观。他自己就经常用这种手法进行短期套利，并且获利颇丰。

所谓套利，是指巧妙掌握股票投资时效，在买入一种期货合约的同时卖出另一种期货合约。这种期货合约对象，可以是同一种期货品种、不同交割月份（表现为跨期套利），也可以是不同期货市场上的同一种期货（表现为跨市套利），更可以是完全不同的两种期货（表现为跨货套利）。

短期套利的目的，主要是为了提前锁定利润、减少风险，在不同期货交易中，利用做多、做空的价差变动获得投资回报，与绝对价格水平关系并不是很大。

套利的好机会一般出现在公司转手、重整、合并、抽资、对手接收的各关口。在巴菲特有限公司早期，巴菲特每年都以 40% 的资金用于套利。

值得一提的是，1962 年美国股市纷纷下跌之时，巴菲特就是通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利投资度过了这一段最困难的时期。当年道·琼斯工业指数下跌 7.6%，而巴菲特有限公司的年收益率却高达 13.9%。

巴菲特最喜欢两种套利手法：一是用中期免税债券替代现金，二是接受长期资金的投资委托。

用中期免税债券替代现金，就是将多余的现金用于套利投资。究其原因在于，免税债券与短期国库券相比，税后收益更高。如果你因为某种原因急需卖出免税债券，这时候就会面临着承担资本损失的风险，而这时候如果通过套利，就能用收益上的获利来弥补这种潜在损失。

接受长期资金投资委托后，往往会遇到没有适合当前长期投资的机会，这时候怎么办呢？采用以中期免税债券替代短期国库券的换券操作手法，会比其他短期投资方式获利更多。几十年的投资经历表明，巴菲特通过这种方式实现的年平均投资回报率高达 25%（税前）。

例如，1981 年伯克希尔公司下属的阿卡塔公司，同意把公司卖给一家靠举债收购企业的 KKR 公司。阿卡塔公司的主营业务是森林产品和印刷业，1978 年美国政府因为要扩大红木国家公园范围，从阿卡塔公司征收了 1 万多英亩红木林地，代价是以分期付款方式给公司 9790 万美元，另加利息 6% 单利的流通在外债券。

阿卡塔公司认为，政府征收这块林地的价格太低，而且 6% 的单利也太低。所以这时候 KKR 公司建议，希望能以每股 37 美元的价格购买阿卡塔公司股票，除此以外，再支付一笔相当于政府购买阿卡塔公司总额 2/3 的代价补偿费用。

巴菲特认为，阿卡塔公司董事会已经决定要卖掉该公司，如果不是卖给 KKR 公司，也会出现其他买主。现在的问题是，要弄清被政府强制征收的那块红木林究竟值多少钱，而这是一件非常困难的事。

巴菲特知道，KKR 公司在筹措资金方面的经验相当成功，既然它们愿意以 37 美元的股价收购股票，并且另外还要再加费用，那么这个价位应当是有投资价值的。

所以，伯克希尔公司从 1981 年秋季开始也买进阿卡塔公司股票，当时的股价是 33.5 美元。直到 11 月 30 日，伯克希尔公司已经买入 40 万股，约占阿卡塔公司总股本的 5%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1982 年 1 月，阿卡塔公司和 KKR 公司签订了以每股 37 美元价格购买股票的正式协议。这时候伯克希尔公司继续以 38 美元的股价增持 25.5 万股股票。因为巴菲特相信，政府一定会对这片红木林地作出合理补偿的。

就在 KKR 公司签订正式协议、要购买阿卡塔公司股票时，却突然因为资金筹措困难原计划搁浅。这时候冒出了新的竞争者，最后以 37.5 美元的股价收购了阿卡塔公司股票，另外再加一半潜在的政府诉讼补偿。

就这样，伯克希尔公司从收购该股票的 2290 万美元投入中，得到了 170 万美元利润，相当于年收益率 15%。

1987 年 1 月，政府支付给阿卡塔公司的分期付款，经法院审理作出最终决定：一是宣布红木林的价值为 2.757 亿美元，而不是原来的 0.979 亿美元；二是“适当”的利率应该是 14%，而不是原来的 6%。根据这种计算，法院判决政府应该支付给阿卡塔公司 6 亿美元。后来政府上诉，法院最终判决支付金额为 5.19 亿美元。

1988 年，伯克希尔公司终于收到 1930 万美元，以及每股 29.48 美元的额外收入。

在我国，股票期货交易业务也即将开办。那么对于中国投资者来说，如何评估自己是否具备套利条件呢？巴菲特认为，这时候主要考虑以下 4 个因素：

一是承诺的事情发生的概率有多大？

二是投资会被锁住多长时间？

三是事情往更好的方面发展可能性有多大？

四是如果出现意外情况（如反托拉斯诉讼、财务差错等）应该怎么办？

【投资心法】

大多数套利者每年会参与几十次交易，而巴菲特坚持少而精的原则，只找一些重大财务交易事项进行套利。几十年来，他由此获得的年平均套利收益率高达 25%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当你看好的股票出现危机时

当一些大企业暂时出现危机或股市下跌，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫买进它们的股票。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票投资应该选择非常稳健的公司。不过，如果你看好的公司遇到暂时困难，这时候扮演“英雄救美”的角色“乘人之危”、“趁机介入”，也不失是一种买入股票的好时机。

确实，“乘人之危”本来是一个贬义词，往往会给人以一种不怀好意、落井下石的联想。可是如果不这样去想象，而是从另一个角度来投资这只股票，就是以实际行动来帮助它渡过难关，而且还很可能由此发现一次很好的投资机会。

在上市公司中经常有陷入重重危机的，这些股票在我国股市中常常以 ST、PT 打头，更多的则是“深藏不露”。投资者如果能慧眼识别这样的股票，提早介入，等待拉升，就是一种很高超的投资技巧。

一向注重价值投资的巴菲特，之所以有时候也会投资这些看不到未来的上市公司，其实是他的一种独特选股技巧。

巴菲特牢记老师格雷厄姆所说的：股票市场上充斥着抢短线的投机者，他们唯利是图，一旦看到某只股票处于困境就会纷纷抛出，从而导致股价迅速下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，对于长期投资者来说，遇到这种情况正是买入股票长期投资的好机会。因为要知道，这些股票的困境是暂时的，从长远来看算不了什么。投资这样的股票，更容易起到放长线钓大鱼的效果。

巴菲特举例说，如果有一家小型滑雪场，已经连续经营了 30 年，每年的净利润大约都是 40 万美元。在这么长的一个时期内，总会有几年的下雪量很大，也有几年的下雪量很小甚至根本不下雪。

面对这样的上市公司，你不能因为某一年度没有下雪，这个滑雪场没有收入就看低这家公司的股票价格。事实上，如果这一年的净利润很低，例如只有 20 万美元，可是一旦某年的下雪量很大，净利润就很可能会从一般水平的 40 万美元陡增到 70 万美元。综合看下来，每年的净利润仍然会在 40 万美元左右。

这就是说，某一年度没有下雪并不意味着这家公司就失去了内在价值。如果这时候股价下跌，就是进行长期投资的好时机。

说到底，“天有不测风云”，这种起起落落对靠天吃饭的公司是很寻常的，这是一种正常的周期性经营循环。

根据这一原理，巴菲特在 1960 年美国捷运公司发生色拉油事件后大量投资该股票，在 20 世纪 70 年代大量投资政府雇员保险公司股票，1990 年大量买入威尔斯法哥银行股票等行为，都是这种操作手法。

乘人之危，提前介入，等待股价上涨，就会获得丰厚回报。

1990 年，首都/美国广播公司因为经济不景气，宣布当年该公司盈利水平大致和上年持平。而在此之前，投资者一致看好该公司当年每股的盈余额会比上年增长 27% 的。消息公布后，股价大幅度下跌，6 个月内从每股 63.3 美元下跌到 38 美元，跌幅达 40%。1995 年，首都/美国广播公司传出与迪士尼公司合并的消息，股价应声上涨到 125 美元。

简单推算一下，如果你在 1990 年以 38 美元的股价买入首都/美国广播公司的股票，直到 1995 年股价为 125 美元时抛出，5 年内投资收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将高达2.3倍，年平均投资回报率为26%。

【投资心法】

允许犯错误，也允许改正错误。一个人是这样，一只股票也是如此。只要这只股票的质地没有发生根本变化，这时候股价下跌就是买入股票的理性行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2课 为什么要集中投资

★ 有助于对个股作详细考察
★ 有助于投资者理性思维
★ 有助于提高投资回报率
★ 有助于对高概率事件下大赌注
★ 有助于最大限度地降低风险
★ 有助于收益概率大于亏损概率
★ 有助于降低资金周转率
★ 有助于应付股价不正常波动
★ 有助于投资一个成功一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于对个股作详细考察

我们继续将投资集中在很少几家我们能够完全了解的公司上。只有很少的公司是我们非常确信值得长期投资的。因此，当我们发现找到这样的公司时，我们就想持有相当大的份额。我们同意梅伊·韦斯特的观点，好东西当然是多多益善。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特的集中投资，是建立在对股票进行详细考察基础之上的。道理很简单，如果你对该股票不了解或者了解不多就贸然投入，而且还是集中投资，这种行为无疑是风险巨大的孤注一掷。

巴菲特认为，集中投资的一大好处，就是迫使你更详细、更认真地去考察你的投资对象。而他自己考察上市公司则有一套独特方法，这种方法虽然独特却不神秘，是建立在普通常识基础之上的。

巴菲特认为，如果一家公司管理层聪明而又精明，经营业绩稳定，经营方式长期不变，公司的内在价值就会慢慢体现出来。所以，他的主要精力总是集中在如何分析公司的内在价值，考察公司潜在经济状况，而不是股价波动、股市本身的发展上。

由于巴菲特实行的是长期投资策略，所以要从将来一个相当长的时期内来分析公司发展前景，是相当困难的。为此，巴菲特采用的方法不是一个两个，而是有一整套。运用这一整套方案从各个不同角度来考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

察，有助于从全面的、整体的角度来把握股票投资价值。

巴菲特认为，股票投资也要根据“吃力不赚钱、赚钱不吃力”的原则，在详细考察公司的基础上，尽量寻找和挖掘“赚钱不吃力”的行业和公司。当这种股票出现时，要紧紧抓住机会，集中投资。

他曾经对零售业和电视行业做过一个对比分析。

众所周知，零售业的竞争非常激烈，必须时时刻刻发挥聪明才智来应对激烈的竞争，可即使这样，盈利率还很低。

在巴菲特的个人投资生涯中，他看到过许多零售商曾经一度拥有令人吃惊的成长率、超乎寻常的股东权益报酬率，可是到最后突然就不行了，不得不宣告破产。他发现，这种现象在零售业内屡见不鲜。其实又何止巴菲特呢，我们每一位读者都有这样的耳闻目睹。

相对于需要“聪明一世”的零售业来说，电视行业被巴菲特称为只需要“聪明一时”就行了。

他举例说，如果你很早以前就买下一家地方电视台，即使你用人不当，也会经营得很好。例如，你把它交给你的一位懒惰而又差劲的侄子来经营，这项事业仍然可以经营好几十年。更不用说，如果你把它交给资本城公司主席托马斯·墨菲来管理，那你个人完全可以退居幕后、不闻不问，即使这样，回报率也会非常高。

巴菲特分析说，“聪明一世”和“聪明一时”的区别就在这里：前者的零售业经营需要时时刻刻比竞争对手更聪明、能干，而要做到这一点显然很不容易；即使你非常聪明、能干，你的竞争对手也会很快就复制出一套你的做法来对付你，然后超越你。不但如此，还会有一大批新加入的零售商，虎视眈眈地用各种各样的手段来分流你的客户。

在这种内外夹攻下，一旦你的经营业绩下滑，就可能面临倒闭危险；一旦用人不当，那就等于你已经拿到了一张经营倒闭的人场券。而后者的要求就没这么严格。

巴菲特说，在对股票进行了这样的详细考察后，你就可以放心地集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中投资了。有了这种详细考察，你还有什么必要担心投资回报呢？

【投资心法】

通过对上市公司进行详细考察，然后好中选优，把主要资金集中投资于能够创造较高回报的少数几只股票上，这是巴菲特集中投资理念的核心所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于投资者理性思维

请记住，如果你用概率权重来衡量你的收益，而用比较权重来衡量你的亏损，并由此相信你的收益大大超过你的亏损，那么你可能刻意地进行了一桩风险投资。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，一方面，集中投资必须是理性的，如果你集中资金搞盲目投资，这样的投资风险太大；另一方面，集中投资又会有助于投资者理性思维，因为你要集中投资，就必须冷静面对投资风险。

可以说，依据主观概率来进行投资每一位投资者都会，可是要通过理性思维来真正把握成功概率的大小，使之符合客观实际，就有一定难度。不过巴菲特认为，只要你认真读过这家公司的财务年报，了解这家公司的内在价值，熟悉这家公司的业务，做到这一点就不难。

1990 年初，美国西海岸出现了严重的经济衰退。加利福尼亚州的许多银行由于贷款资金被住宅抵押所占用，经营十分困难。而在这些银行中，拥有最多商业不动产的银行是威尔斯法哥银行。所以大家一致认为，威尔斯法哥银行的股票走势最为脆弱。

伴随着这种判断，威尔斯法哥银行的股价从 86 美元急剧下跌，并且出现了恐慌性抛盘。而这时候却乐坏了巴菲特，因为巴菲特对这只股票的判断与上述观点完全不同。

巴菲特为什么会如此自信呢？原来，他对银行业务十分了解，这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点是其他投资者无法比拟的。所以，他建立在这种基础上的判断能力，也是其他投资者无法望其项背的。

早在1969年至1979年间，巴菲特就拥有大量的伊利诺伊国家银行和信托公司股票。正是在这个时期，这家银行总裁让巴菲特学到了这样一条经验：一家银行只要经营得好，就不但会使它的收益有所增长，而且还能得到可观的资产回报；而银行要经营得好，主要依赖于公司管理层——优秀的银行管理层不会去发放有风险的贷款，而且会不断降低运营成本；糟糕的银行管理层则相反，不但会增加运营成本，而且还会经常贷错款、造成坏账损失。

巴菲特了解到，这家银行自从现任总裁卡尔·理查特1983年上台以来，经营业绩一直非常不错。不但收益增长率、资产回报率高于同行业平均水平，而且运营效率在整个美国是最高的，放款业务非常结实，毫无风险。

巴菲特由此得出结论说，在加利福尼亚州的银行业发生“大地震”和金融恐慌性风险确实存在，可是发生在威尔斯法哥银行身上的风险微乎其微。

那么，巴菲特为什么不担心这家银行商业不动产的比例最高呢？这难道也没有风险？确实，威尔斯法哥银行的商业不动产比例最高，可是巴菲特认为，由此造成的风险只会发生在经营管理不善的银行身上，不会对经营管理良好的这家银行造成太大冲击。

巴菲特算了这样一笔账：威尔斯法哥银行当时的税前年收益，即使扣除贷款损失3亿美元，余额仍然超过10亿美元。与此同时，即使又重新遭遇1991年那样的重创，也即使该银行造成的损失不仅仅是商业不动产，而且还包括所有贷款（480亿美元）在内，并且损失达到10%，结果又怎么样呢？所有这些情况都按最坏的估计，所造成的损失包括前期利息损失在内，平均损失量相当于本金的30%，这时候这家银行仍然能做到不亏损！

关于这一点，只有懂行的人才知道——如果银行放贷业务遭受10%的损失，那就等于这家银行受到了严重的经济萎缩，而出现这种情形的概率是非常小的，几乎不可能！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是基于上述理性分析，巴菲特得出了与其他人截然相反的判断结果。

当威尔斯法哥银行的股价被市场强行打压了 50% 之后，1990 年 10 月，巴菲特大举购买该股票，一下子投资 2.87 亿美元购买了 500 万股，平均买入价 57.88 美元。这样，伯克希尔公司就拥有了威尔斯法哥银行 10% 的股份；同时，也成为这家银行最大的股东。

这一举措让其他投资机构议论纷纷，连呼“看不懂”。可是巴菲特却胸有成竹，他认为胜算的概率极大，至少应该是 2∶1。结果，事实最终证明他的判断是对的。

【投资心法】

把资金集中于少数几只股票上，就会有足够的精力来研究这些股票。在对这些股票非常了解、理性思考的基础上进行投资，无论别人是否“看得懂”都是正确的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于提高投资回报率

3 年前当我们大笔买入可口可乐股票的时候，伯克希尔公司的净值大约是 34 亿美元，但是，现在（1991 年）光是我们持有可口可乐公司的股票市值就超过这个数字。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，集中投资有助于提高投资回报率，他在可口可乐公司股票上的投资业绩，就完全能证明这一点。

众所周知，集中投资和多元化投资理念是相背离的。多元化投资理论认为，分散投资有助于降低投资风险。可是殊不知，投资者分散投资将会买到自己不了解的股票，至少也会买到投资信心不足的股票。毫无疑问，这和高概率事件要下大赌注的投资原则是南辕北辙的。

所以巴菲特说，集中投资就意味着高回报。因为集中投资的前提是你对这只股票很了解，至少也是“略知一二”，否则你也不敢这样集中投资。

有了对投资对象很了解的基础，你再把自己的资金主要投向于这些股票，虽然股票只数减少了，可是投资回报率却必然会提高。

巴菲特的这一投资策略受费雪的影响不小。费雪是从 1929 年美国股市崩溃后开始从事投资咨询业的，他的主要操作手法就是集中投资。

具体地说是：他只愿意投资于很少几只自己非常了解的股票，而决不投资于那些自己不了解的股票。即使自己非常了解的股票，也是好中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选优，并不是每只股票都买一点。

具体地说，费雪的投资策略是股票数量限制在 10 只以内，其中 25% 的比例只投资于 3～4 只股票上。他在书中写道，许多投资者包括那些为投资者提供咨询的人，从来没有意识到，购买自己不了解的股票可能会比没有充分多元化要危险得多。

他的意思是说，那些非常优秀的股票数量是很少的，也是很难寻找得到的。只有真正买到它们，才能获得最好的投资回报。他的一句名言是："我知道我对公司越了解，我的收益就越好。"

费雪的儿子也是一位出色的资金管理家，他在总结父亲的投资理念时说："我父亲的投资方略是基于一个独特却又有远见的思想：少意味着多。"

费雪的投资理念对巴菲特的影响非常大，巴菲特甚至把费雪看作是自己的"精神父亲"。他说，自己在股票投资风格方面 85% 像格雷厄姆，15% 像费雪。

巴菲特认为，投资者要把自己的资金集中投入到你所了解的那些非常值得投资的股票上去。这种集中投资，就意味着集中回报。只要这只股票的质地非常好，就不用担心这种集中投资会有什么风险。

例如，如果 1993 年你控告可口可乐公司，同时法院也判决你胜诉了，可口可乐公司需要赔偿你 2200 万美元，相当于该公司当年的全部净利润，即使如此，可口可乐的股价也并没有下跌很多。

遇到这种情况，你就可以放心地集中投资于这只股票了。要知道，股价不下跌，就表明该公司在全球市场上的独占性地位没有受到撼动。

事实上，这笔巨大的损失并不会影响到该公司 1994 年的盈利水平，如果说有影响，那也是微乎其微。对于可口可乐公司来说，支付 2200 万美元的赔偿金，完全可以看作是提前发给股东的一笔红利。只不过，这笔资金不是发给每一位股东的，而是支付给某一位特定人的，如此而已。

1994 年，可口可乐公司在它的盈利中轻而易举地就赚回了这笔巨额赔偿款。而与此同时，这场官司也已经慢慢地被人们遗忘了，股价又回到了以前的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试想，与其把自己的资金分散投资于其他回报率低的股票，那还不如集中投向于这样的明星企业股。这样的集中投资，不正意味着获得更多投资回报吗？

【投资心法】

巴菲特和费雪都认为，股票投资数量应该限制在10只以内，尤其要把主要资金集中于三四只股票上。对于广大散户来说，集中投资于两三只股票就足够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于对高概率事件下大赌注

对你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入这只股票。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特通过各种基本方法对公司进行详细考察，然后挑选其中的佼佼者集中投资，实际上是把"赌注"押在了这些公司身上。

不过可以放心的是，由于这些精心挑选出来的公司质地优良，所以集中投资在这些公司上面，投资获利回报高就是一种高概率事件。高概率事件当然要下大赌注，这是符合逻辑的。

巴菲特的助手查尔斯·芒格（Charles Munger）一针见血地指出：所谓集中投资就是"当成功概率最高时下大赌注"。

巴菲特认为，投资者在对公司没有进行详细了解时，不能轻举妄动；而一旦碰到可遇不可求的投资好机会，就应当全力以赴地大举投入。

他说，投资者对自己所做的每一笔投资，都应当有勇气和信心将净资产10%以上的资金投入这只股票。

这意味着什么呢？简单地算一算就知道：每只股票上的资金投入都超过10%，那就意味着投资股票的数量怎么也不会超过10只。

哪怕是对于伯克希尔公司这样的超级基金来说，也是如此。这就是巴菲特经常说理想的股票投资者不应该超过10只股票的依据所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过应当注意的是，巴菲特在这里所说的不超过 10 只股票，在投资金额上并不是平均用力的。纵观他的投资经历，从来都是主次分明、重点突出的，他最擅长把主要资金集中投资于高概率事件股票了。

最典型的例子是，1987 年他在首都/美国广播公司 1 只股票上的投资，就达到伯克希尔公司股票总投资额的一半。

这样的投资策略在其他基金公司中很少见，难怪有些投资家要认为巴菲特和赌徒“并没有多大区别”了。

话说回来，投资确实也有一些“赌”的成分在内，不过即使“赌”也应该赌得合情合理——在所有赌博中，每当局势对自身有绝对优势时，加大赌注正是一种常用技巧。

在科学原理中也经常用到这一点。例如，与概率论并行的另一个数学理论凯利优选模式（Kelly Optimization Model），就是通过概率原理来计算出最优化数学模型的。对于股票投资来说，可以据此得出最佳投资比例。当然，这种最佳投资比例一般不可能是平均用力的。

截止 2006 年末，伯克希尔公司的业务主要分为 4 大块。分析一下它的业务类型，有助于我们从巴菲特的角度认识他眼里的高概率事件究竟分布在哪里：

一是保险业。1967 年 3 月，伯克希尔公司以 860 万美元的代价，买下了全国保险公司及其关联企业国民火灾和海事保险公司。经过 40 年经营，该公司 2006 年末浮存金达 509 亿美元。

二是制造、服务及零售业。截止 2006 年，这部分业务的有形资产净资产年平均报酬率为 25%。

三是政府管制的公用事业。

四是财务及金融商品。

【投资心法】

既然你知道某只股票的回报率高，而且这又是一种高概率事件，那么你面对的就是一种可遇而不可求的投资机会。毫不手软地集中投资，是理性投资的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于最大限度地降低风险

> 我们的策略是集中投资。我们尽量避免当我们只是对企业或其股价略有兴趣时这种股票买一点、那种股票买一点的分散投资做法。当我们确信这家公司的股票具有投资吸引力时，我们同时也相信这只股票值得大规模投资。
>
> ——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为集中投资的风险最小，道理很简单：因为既然你集中投资于少数几只股票，你就会用更多的精力了解透彻每一只股票；毫无疑问，你对所投资的每一只股票了解得越透彻，投资风险就越小。

这很有点像计划生育的做法：宁可生得少些，也要养得好些。巴菲特喜欢引用美国百老汇主持人比利·罗斯的话说："如果你有 40 个妻子，那么你对她们中的任何一个都无法了解清楚。"

他说，伯克希尔公司所投资的那些股票，集中在少数几家财务稳健、具有强大竞争优势，并且由能力非凡、诚实可信的管理层管理的公司上。只要买入价格合理，投资这样的股票几乎没有任何风险。

从伯克希尔公司 38 年来的股票投资经历看，如果扣除通用再保险与政府雇员保险公司的投资进行分析，股票投资获利与亏损的比例大约为 100:1。

在伯克希尔公司 1993 年年报中，巴菲特在给股东的一封信中对此是这样阐释的：许多人认为分散投资有助于降低投资风险，可是他不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意这种观点。

他认为，集中投资一定会使得投资者在买入股票前特别注意考察上市公司的经营状况，提高对上市公司经济特征满意度的标准，所以，这时候的投资风险一定会达到最小程度。

他说，许多人把投资风险理解为投资组合的相对波动性，并且用每只股票市场价格的历史相对波动性 β 值来加以精确比较，这种做法是完全错误的。

他认为，所谓投资风险是“损失或损害的可能性”，这种风险不是因为股价变动，而是因为公司价值变动造成的。

公司价值变动了，例如投资者投资某只股票后，将来出售股票得到的总的税后收入，如果还够不上与原来投资相当的购买力以及原始投资的适当利息，就表现为亏损，即产生投资损失了。相反，每只股票的价格在股市上波动，这是必然的，无论如何波动都只会给投资者买卖股票提供合适的机会。

根据伯克希尔公司 1977～2003 年年报统计，该公司主要股票的持有数量年平均只有 8.41 只，这些股票市值占投资组合的比重年平均高达 62.3%，这是巴菲特集中投资理念的最好注释。具体见下表：

年份	主要股票持有数量	占投资组合比重	当年投资收益率	年份	主要股票持有数量	占投资组合比重	当年投资收益率
1977	9	76.81%	93.46%	1992	9	1.30%	179.89%
1978	8	74.18%	73.87%	1993	9	2.62%	180.15%
1979	13	88.51%	90.12%	1994	10	4.23%	180.15%
1980	18	93.94%	66.50%	1995	7	87.93%	343.07%
1981	15	96.44%	83.69%	1996	8	88.12%	309.24%
1982	11	96.40%	126.52%	1997	8	87.68%	531.84%
1983	10	98.62%	130.44%	1998	7	86.22%	636.76%
1984	10	97.06%	114.80%	1999	6	81.50%	649.69%
1985	7	97.67%	336.85%	2000	5	74.74%	660.15%
1986	5	98.05%	185.95%	2001	7	80.03%	416.87%
1987	3	0.20%	185.71%	2002	8	81.02%	405.83%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	主要股票持有数量	占投资组合比重	当年投资收益率	年份	主要股票持有数量	占投资组合比重	当年投资收益率
1988	5	0.32%	176.95%	2003	10	86.73%	441.49%
1989	5	0.35%	180.95%	合计	227	1682%	7142%
1990	6	0.67%	180.95%	平均	8.41	62.30%	264.51%
1991	8	0.82%	179.89%				

【投资心法】

“把所有鸡蛋放在同一个篮子里”和“把所有鸡蛋放在不同的篮子里”两种理论截然相反。巴菲特赞成前一种做法，因为它符合生活逻辑，也能从实践中得到证实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于收益概率大于亏损概率

用亏损概率乘以可能亏损的数量，再用收益概率乘以可能收益的数量，最后用后者减去前者，这就是我们一直试图做的方法……这个算法并不完美，但事情就这么简单。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

股票投资中经常要用到概率。不仅仅是股票投资，其实所有投资决策都是概率知识的运用。巴菲特认为，在集中投资下，收益概率会高于亏损概率，也就是说，集中投资的获利回报会有更大把握。

巴菲特平时酷爱打桥牌，他特别喜欢读一本名叫《你为什么会在打桥牌时输》的书。他在解释股票投资战略时说，股票投资和解决桥牌问题的方法一样，目的都是为了估算出真正的概率。

巴菲特的主要投资获利来自风险套购，而这也是金融领域最主要的投资做法。可是要知道，风险套购时用得最多的就是概率。他说，他的职责就是分析这些已经宣布并购的事件实际发生的概率大小，然后计算出损益比来。他平时非常喜欢用主观概率的方法来说明他的投资决策过程。

例如，有只股票当天的开盘价为 18 美元，开盘一小时后该公司发布消息说，可能会在 6 个月内以每股 30 美元的价格卖给另一家公司。消息发布后，这只股票的价位马上就上涨到 27 美元，并且一直稳定在这个价位。

遇到这样的事情，首先要做的是判断消息真伪。如果是假消息，那就不去管它了；如果消息属实，将来这只股票能否以每股 30 美元的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖给另一家公司当然谁也说不定，好事多磨、拒绝合并的可能随时存在。

这时候巴菲特是这样判断的：他主观判断这一事件发生的可能性是 90%，不发生的可能性是 10%。而一旦发生合并事件，它的股价还有上扬 3 美元的空间，上涨到 30 美元；而不发生合并事件股价会下跌 9 美元，重新回到 18 美元。经过这样一番推算，他认为这笔投资还是有利可图的，因此能够从中得到的预期收益是：$3 \times 90\% - 9 \times 10\% = 1.8$ 美元。

接下来的问题是，投资者不知道合并事件发生的具体时间有多长，而时间跨度长短和投资效益是密切相关的。这时候怎么来运用概率呢？

巴菲特是这样判断的：如果现在以每股 27 美元的价格买入这只股票，你能得到的潜在预期收益是每股 1.8 美元，折合成年收益率是 $1.8 \div 27 = 6.67\%$。

这表明：如果合并事件能够在 6 个月内如期发生，那么潜在预期年收益率就能提高到 $6.67\% \div (6 \div 12) = 13.3\%$。同样的计算方法，如果合并事件能够提前在 4 个月内完成，潜在预期年收益率就会提高到 $6.67\% \div (4 \div 12) = 20.01\%$。这时候，把这收益率与其他投资所能得到的预期收益率相比，就很容易看出是否值得投资了。

这种概率方法不仅仅用在风险套购上，也同样可以用在平常的股票买卖中。

例如，巴菲特特别看好的可口可乐公司，这只股票由于有 100 多年投资业绩数据可查，在巴菲特眼里几乎没有任何投资风险，所以巴菲特把它的可能性看作是 100%。1988 年，巴菲特经过测算认为，可口可乐股票价格比实际内在价值要低 50%～70%，于是开始大量买入这只股票。

从 1988 年到 1998 年的 10 年间，巴菲特一共投资可口可乐股票 10 亿美元，超过伯克希尔公司证券投资总额的 30%。

结果怎么样呢？到 1998 年末，这笔投资价值就已经达到 130 亿美元了。

【投资心法】

巴菲特利用概率知识投资股票，从中尝到了巨大甜头。尤其是他对盈利概率大的投资项目加大赌注，更为伯克希尔公司创造惊人的投资回报提供了有效保证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于降低资金周转率

投资人绝对应该好好守住几种看好的股票，而不应该朝秦暮楚，在一群体质欠佳的股票里抢进抢出。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

股票投资不得不考虑资金周转。不过应当注意的是，在企业经营中，千方百计提高资金周转率是提高资金使用效果的重要措施；可是在股票投资中却恰恰相反，只有降低资金周转率才能提高投资回报率。

道理很简单。因为降低资金周转率，就意味着投资期限较长，股票买进卖出不活跃，从而至少能降低交易费用。

巴菲特认为，从短期来看，利率的变化、通货膨胀、对公司收益的预期等因素，都会影响到股价变化。可是从长期来看，决定股价变化最重要的因素是公司收益——总有一天，股价会趋向于公司内在价值的。

而环顾集中投资，它和长期投资一样，都会培养投资者的持股耐心，获得更多的投资回报。

根据罗伯特·哈格斯特朗的研究结果，股市投资中的资金周转率在10%～20%之间时获利最高。以资金周转率10%计算，表明持股时间为10年；如果周转率为20%，就意味着持股时间为5年。

2007年对我国投资者的一份调查表明，在人数上亿的股民队伍中，只有10%的人对股市“十分了解”，50%自称对股市“略知一二”，70%希望能学习有关投资理念和金融知识。更有意思的是，绝大部分股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民把炒股所得看作是“意外收获”（请注意，不是“投资获利”），这就在有意无意中暴露出他们把股票投资当成一种投机行为。

集中投资有助于降低资金周转率的观点，最容易从伯克希尔公司股票上体现出来。

例如，如果在巴菲特 1969 年收购濒临破产的纺织公司伯克希尔时，你就把你的所有投资投入这家公司，而且一直持有不卖，从表面上看你的投资几乎没有任何资金周转，可是投资回报却非常丰厚。

要知道，该公司的净资产目前在美国排名第 5，仅仅位居美国在线－时代华纳、花旗集团、埃克森－美孚石油公司、维亚康姆公司之后。

举例来说，如果你非常有远见，当时就投资了伯克希尔公司股票 1 万美元，并且一直捂到 2007 年末。按照 2007 年该股票的收盘价 13.78 万美元计算，在扣除了各种税款之后，当年的 1 万美元迅速增值到了 4.96 亿美元，其中有一部分费用已经发生在当初的合伙公司里。如果不扣除这笔税款和费用，当年的 1 万美元会迅速增值到 5.5 亿美元！

难怪乎有人要说，伯克希尔股票是“人们拼命想要得到的一件礼物”了。懂得了这一点，投资者就再也没有必要热衷于忙进忙出，看准几种看好的股票，长期投资就行了。

一个很好的反面例子是，美国特威迪－布朗基金管理公司执行董事克里斯－布朗，他的父亲早期担任过巴菲特的投资顾问，所以有机会投资伯克希尔公司股票。遗憾的是，1970 年 9 月，父亲把价值 1000 美元的伯克希尔公司股票作为结婚礼物，送给克里斯－布朗的弟弟。而喜欢讲排场、摆阔气的弟弟，为了筹集度蜜月的资金，把这些股票全部卖掉了（当时的股价约 40 美元）。如果这些股票一直捂到 2007 年末，价值至少在 275 万美元以上。以今天的眼光看，这真是一次代价昂贵的蜜月旅游。

集中投资能够降低资金周转率，而降低资金周转率更能提高投资回报，这个道理为什么许多投资者不能理解呢？巴菲特认为，关键在于这些人错误地把投资风险理解为股票价格的波动，从而利用各种各样的电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑软件，由电脑程序自动控制股票的买卖——当股价达到多少时，程序会自动向你发出买入或者卖出的指令。而巴菲特从来就不采用这种方法，所以不会受此干扰。

【投资心法】

看准质地优良的股票，买进后捂上个 5 年、10 年，一定会比追涨杀跌的回报高得多。这里有两点要注意：一是这只股票本身是一只好股票；二是长期持股不动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于应付股价不正常波动

我越来越相信，正确的投资方式是把大量的资金投入到你了解而且对其经营深具信心的企业。有人把资金分散在一些他们所知有限、又缺乏任何买点的投资上，以为可以以此降低风险，这样的观点其实是错误的……选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本都集中在这些股票上，不管股市短期涨跌，坚持持股，稳中取胜。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，集中投资对于投资者来说，就像开出的一只航空母舰。毫无疑问，与分散投资的小船相比，航空母舰更能劈波斩浪，抵挡住股价波动，尤其是那些不正常的股价波动。等到股价回归到与其内在价值相符时，你的收获季节就到了。

巴菲特认为，如果是分散投资，由于每只股票价格此起彼伏，很容易造成投资效益平均化。这时候，你买入的股票只数越多，随着每只股票价格的上涨、下跌所带来的心理就越复杂，将来就越是只能取得平均回报率。

巴菲特的投资经历表明，集中投资由于把所有资金都集中在少数几只股票上，虽然随着这少数几只股票价格的波动心理也会产生颠簸，但只要坚持长期投资策略，就能忍受得住这种颠簸，在一个相当长的时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内获得丰厚回报。

那么，怎么才能做到这一点呢？他认为，最简单的办法是，把关注的目光集中于公司内在价值上，看股票的质地是否发生了变化；而不是去关心短期股价的波动。

不看股价波动的最好办法，就是远离股市。在巴菲特看来，股市是检验一个投资者是否愚蠢、是否会做出愚蠢决策的地方。远离股市，实际上就能避开短线炒作了。

20 世纪 60 年代，巴菲特的助手芒格也经营着一家合伙证券公司。他说，他是参照复利表来进行投资的，针对普通股的表现进行各种各样的分析，然后从中找出自己的优势所在。结果怎么样呢？他得出结论说，如果你能顶住股价波动，那么你只要买进 3 只股票就足够了。

1990 年和 1991 年间，由于美国房地产业不景气，导致威尔斯发哥银行发放不动产贷款后出现了 13 亿美元的账面亏损。当时这只股票的净值为每股 53 美元，这笔账面亏损的数额相当于每股 25 美元。

所谓账面亏损并不表明已经发生了实际亏损，也不表明将来必然会发生实际亏损。银行要做的，是必须在股票净值里提取这笔金额作为准备金。如果账面亏损一旦变成实际亏损，就要从这笔准备金里取出每股 25 美元的数额，这样，原来每股净值 53 美元就会相应减少到 28 美元。

威尔斯发哥银行由于提取这笔准备金，几乎用完了 1991 年的全部利润，致使当年净利润只有 0.21 亿美元，相当于每股 0.04 美元。

伴随着这种变化，随之而来的是威尔斯发哥银行股价不断下跌，从每股 86 美元慢慢下跌到 41.3 美元，跌幅达 52%。

而这时的巴菲特，一直看好威尔斯发哥银行仍然是全美国经营最好、获利最佳的银行之一，可是这个股价已经下跌到了比同行低出一大截的地步。更重要的是，他研究后发现这只股票所提取的损失已经超过实际水平，也就是说，实际损失并没有这么严重，这也是一种利好因素。

在经过了这样一番股价下跌之后，巴菲特集中资金买入这只股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅过去 7 年——到 1997 年，该股股价就上涨到 270 美元，当年的这笔投资每年为伯克希尔公司创造的平均报酬率高达 24.6%。

【投资心法】

巴菲特认为，在股市中要想获取高额收益有两条捷径：一是忍受得住股价剧烈颠簸；二是集中投资，长期持股，不看股市。显然，做到后者比前者要容易得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于投资一个成功一个

投资者必须在设想他一生中的决策卡片仅能打20个孔的前提下行动。每当他做出一个新的投资决策时，他一生中能做的决策就少了一个。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特是集中投资的倡导者和身体力行者。他形容说，投资者应该假设自己手中有一张投资卡，上面只有20个孔，每投资一次就少掉了一个孔，即自己可以作出的投资决策就减少了一次。如果能做到这一点，投资者就会耐心等待机会集中投资，从而大大提高成功率了。

针对股市中有一种“把鸡蛋放在不同篮子里”的说法，他说，有人以为这种分散投资能降低投资风险，其实这是没道理的。

巴菲特说，他越来越相信，正确的投资方式应当是把大量资金集中投入到那些你了解、而且对经营管理又抱有极大信心的公司上去。你只要选择少数几种投资收益率高于平均数的股票，把大部分资金都集中在这些股票上面，即使它们面临长期的股价拉锯战，也能取得很高的投资回报。

他形容这种投资策略叫“把鸡蛋集中放在几个比较结实的篮子里，进行精心照看。”

巴菲特认为，广告、新闻、出版业都是有利可图的行业，所以他愿意把资金集中投入到这些方面。为了集中优势兵力打歼灭战，伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司 1973 年集中投资华盛顿邮报公司股票，一下子就投入 1060 万美元；到 1977 年，投入又增加到 3000 万美元。之后的 1986 年，又大规模收购首都/美国广播公司。

巴菲特是从投资保险业起家的。他认为，SAFECO 公司是美国最好的保险公司，所以毫不犹豫地集中资金收购该公司股票。1978 年，他一下子在该公司身上投入 2380 万美元资金。

1987 年，伯克希尔公司持股总值首次超过 20 亿美元。让许多机构投资者大跌眼镜的是，这 20 亿美元竟然全部集中在 3 只股票身上，即首都/美国广播公司 10 亿美元、政府雇员保险公司 7.5 亿美元、华盛顿邮报公司 3.23 亿美元，这种集中投资的手法全世界找不到第二个人。

1988 年，巴菲特首先在可口可乐股票上投资 1400 万美元，然后不断追加，截至当年年末，他在可口可乐公司股票上的投资高达 5.92 亿美元。1989 年，他又增加了 917.55 万股折股权，从而使得在可口可乐公司股票上的投资总额超过 10 亿美元。

这样的集中资金、集中投入，使得巴菲特获得了巨大回报。仅仅在可口可乐公司身上，一年后的 1989 年末，未实现收益就高达 7.8 亿美元。

看到这里，许多读者也许要问，这样的集中投资“把身家性命都押在一起”，是不是风险太大、难度太大呢？巴菲特认为，从财务角度看，这种方式操作起来更容易。

他举例说，如果我们做一个每年成长 1 倍的 1 美元投资。假如累进税率为 34%，那么在第一个年度结算时出售可得净收益 0.66 美元。反复继续这样的操作，每年都把收益转化为投资，然后出售和纳税，20 年后一共可以获利 2.52 万美元，一共纳税 1.3 万美元。可是，如果仍然是这 1 美元，在 20 年里一直持股不动，20 年后全部卖出，结果又会怎么样呢？这时一共可以获利 69.2 万美元，纳税 35.6 万美元。两者孰优孰劣，一目了然。请想一想，这还只是 1 美元的投资，如果把你的所有资金都集中投在这上面，收益如何可想而知。

巴菲特认为，既然要集中投资，就不得不精心挑选质地优良的股票。而谁都知道，质地优良的股票通常价格不低，他在选择股票时就讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求价廉物美，平时特别注重精选质地优良的低价股。只要他发现这样的股票出现了，就会毫不犹豫地大量收购，完全不看当时股票市场行情如何。

【投资心法】

集中资金买入几只特别看好的股票，会收到令人意想不到的高额回报。如果投资过于分散，盈亏相抵后通常只能得到接近平均数的市场回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3课 为什么要长期持股

★ 有助于培养投资理念，远离投机
★ 有助于分享主业的稳定发展
★ 有助于集中资金做稳健型投资
★ 有助于取得稳定的投资回报率
★ 有助于取得马拉松式的长期回报
★ 有助于以逸待劳、多看少动
★ 有助于发现不需追加投资的股票
★ 有助于不去关心每天形势变化
★ 有助于重复龟兔赛跑的故事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于培养投资理念，远离投机

在投资中，我们把自己看成是公司分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，甚至也不是证券分析师……最终，我们的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运，无论我们的所有权是部分的还是全部的。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特始终坚持投资而不是投机的原则，坚持长期投资，远离短线炒作。巴菲特的成功，不是通过在股市上高抛低吸、快进快出实现的。所以如果有投资者幻想通过快进快出、短线炒作，每年赚个50%甚至更多，那一定不会“痛并快乐着”，而只能导致“累并痛苦着”。

美国有位基金经理久仰巴菲特大名，专门去拜访巴菲特。可是在他和巴菲特详细交谈后失望地说，巴菲特只不过是一个“业余投资者”。他的意思是说，巴菲特的主要精力并没有集中在股市上，而是在股市外。

平心而论，这位基金经理说巴菲特是业余投资者，是很可笑的。可是他说巴菲特的主要精力不在股市上而在股市外，倒是非常准确的。现在的问题是，巴菲特的“业余”水平已经达到一个无人能及的地步，这才是需要好好总结和学习的。

巴菲特的投资行为，确实和我们所说的股市散户不同，他是通过收购满意的上市公司的股权，来变相实业投资的。例如，他通过控股多家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险公司从而拥有充足的现金，然后运用他的投资天才，把这些巨额现金转为巨额收益，从而创造了一连串的巴菲特神话。

投资和投机是两个经济概念，很不容易分辨，却又迥然不同。这主要看两点：一是投资行为看重长期的稳定回报，而投机行为着眼于短期内技术性套利；二是投资行为追求双赢的发展路径，而投机行为只能增加未来经济的不确定性。

巴菲特始终坚持长期投资而不搞投机，可以从下面这个案例中看出来。

2005 年 5 月 24 日，伯克希尔公司所属中部美洲能源控股公司宣布，将以 94 亿美元的代价，从苏格兰电力公司手中收购美国西北部最大的电力供应商太平洋公司。这项决策是伯克希尔公司 1998 年收购通用再保险公司后的最大一项投资，为此，中部美洲能源控股公司要掏出 51 亿美元现金，其余的 43 亿美元作为净负债和优先股处理。然后，苏格兰电力公司要向股东派发 45 亿美元红利。

这一举措引起了社会上的种种议论，许多人惊呼巴菲特开始“投机”了。为什么这么说呢？因为当时国际油价在一路飙升，2005 年 4 月，美国能源价格上涨 4.5%，为 24 个月以来的最大月涨幅。所以，这项决策给人的感觉是，巴菲特在能源危机一触即发之际想趁机跟风炒作，这难道还不是投机吗?!

这确实不是投机。这样说的理由是，伯克希尔公司通过投资、经营能源基础性产业增加能源供给；而不是趁国际原油市场价格波动的机会反复进出，以获取巨额利润。也就是说，它是通过对基本面而不是消息面的分析来寻找投资机会的，当然就不能算是投机而只能是投资了。

这一做法非常符合巴菲特长期投资的一贯原则：在确认没有任何投资风险的前提下才进行投资；如果投资对象存在着投资风险，他会因此一票否决这项投资决策的。

认清这一点，非常有助于我们正确理解巴菲特的长期投资理念，而不是只从表面上看待“长期持股”。

看看我们的周围，也有许多投资者在“长期投资”，只不过他们不是主动、而是被动地“长期投资”——当初就是盲目购买的股票，后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来一直无法解套，甚至股指已经上涨了几千个点，股价还耷拉着脑袋无法解套，投资者只好苦笑自己是“长期投资者”了。否则，还能怎么样呢？

【投资心法】

真正的长期投资是根据基本面而不是消息面决策的，寄希望于所投资的公司命运紧密结合在一起，从公司内在价值快速而稳定的增长中分享发展成果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于分享主业的稳定发展

投资明星企业不可能今天投下钱明天就能获得利润，我们应该看远一点，三年之后，或五年、十年之后，你再回头看看当初，也许你会发现原来钱是那么轻易赚来的。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

长期投资的最大好处，就是让投资者从不断增长的主业发展中，轻而易举地就分享到其发展成果。

巴菲特认为，每家上市公司都有主营业务，而且主营业务可能还不止一个。就股票投资而言，要注重考察该公司的主业是否长期稳定、可靠，这是股票长期投资的前提条件。

巴菲特坚持长期投资的理念，所以特别看重公司未来的长期经营能否让他有安全感。分析他所投资的股票，他特别喜欢像可口可乐这样经营业绩长期稳定的公司，而不是那种一会儿一鸣惊人，一会儿又一命呜呼的公司，也不是那些成长性很好的高科技公司了，它们的投资风险都太大。

巴菲特研究发现，盈利能力最强的公司，往往是那些 5 年来甚至 10 年来经营方式一直没有改变的企业。由于经营方式一直不变，企业管理层才有机会不断改善服务，改进产品线，不断提高生产技术。相反，如果公司经营总是发生重大变化，就很可能会随之经常出现重大失误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如在 1977 年至 1986 年间，《财富》杂志评选出的 1000 家世界 500 强企业里，只有 25 家公司平均股东权益报酬率连续 10 年保持在 20% 以上，并且从来没有低于 15%。纵观这些公司，都是股票市场的超级明星——在这 25 家公司中，有 24 家股价上涨幅度超过标准普尔 500 指数。

进一步研究这些明星企业会发现两大特点：一是其中的一些大型企业往往只用相对于利息支付能力来说很小的借款；二是其中只有一家是高科技企业，很少的几家制药企业，绝大多数经营业务都非常普通、平凡。

也就是说，这些企业的经营方式、销售产品都和 10 年前基本相同。虽然销售量可能更大、销售价格也可能更高了，但基本上不销售引人注目的新型产品。这再次印证了巴菲特关于主业长期稳定的企业是好公司的论断。

巴菲特认为，主营业务长期稳定的公司，会给人一种"注定必然如此"的感觉。因为谁都可以从它过去的经营方式、经营业绩中，轻易地推测其未来业务规模和成就。

例如可口可乐公司和吉列公司，你很容易算出它们在未来的 10 年或 20 年内，将会生产、销售多少软饮料和剃须刀。虽然每个人的测算结果会有不同，但都非常有助于自己清晰地把握公司发展轨迹。

即使是它们的竞争对手也不得不承认，它们未来仍然能在行业中占据领导地位，而且其领导地位可能还会越来越强大、越来越巩固。

当然，这并不是说因为"注定必然如此"，投资者就可以不用关心它们在生产、销售、包装、产品创新等领域内所继续从事的工作了。

让巴菲特感到遗憾的是，他和芒格即使在寻觅了一生之后，也只是掌握了某种法宝，能够用来鉴别哪些企业的竞争优势会"注定必然如此"。因为这单纯从一个企业领导层的管理能力，是得不出什么必然结果的。

例如通用汽车公司、IBM 公司、西尔斯百货公司等，它们都曾经享受过很长一段时间行业内的领导地位，企业管理层也非常优秀，可是公司发展仍然经历了剧烈震荡。而对于绝大多数公司来说，做到这一步就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经非常不容易了。

更何况，当你找到一家“注定必然如此”的公司时，往往会碰到10多家差不多的冒牌货。它们看起来也好像处于行业中的领导地位，可是只要一遭到同行的竞争性攻击，马上就会一败涂地。

所有这些都表明，一家股票要做到主业长期稳定是多么不容易！而一旦做到了这一点，就表明它确实是一家明星企业，因为它过去的历史发展充分证明了这一点。

巴菲特说，就他和芒格而言，他们两人眼里“注定必然如此”的明星公司很少，数量远远不及“蓝筹股50家”排行榜和“璀璨明星20颗”那么多。

正因如此，在他们的股票投资组合中，品种并不多。在他们投资品种并不多的组合中，除了“注定必然如此”的明星企业外，还包含着一些“可能性高”的次明星企业在内。

【投资心法】

股票长期投资对象，首选那些主营业务简单、业绩增长稳定的公司，以便于在长期持股中慢慢分享其发展成果。日积月累，所得回报会比短线炒作更加可观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于集中资金做稳健型投资

成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特的理性投资是出了名的，而理性投资的最主要表现是稳健。长期投资的好处之一，就是能够集中资金做稳健型投资。巴菲特之所以能做到这一点，主要是受了他的老师格雷厄姆的影响。

格雷厄姆在《证券分析》一书中提出，企业的中心价值应当满足以下 3 个标准的数学评价公式：①10 倍以下的市盈率；②个股价格相当于历史最高价的一半；③股价不高于每股净资产。

不难看出，如果按照上述 3 个条件来选股，这种投资一定是非常稳健的。仅仅以第二个条件为例，实际上这就意味着现在的股价还不到历史最高价的一半。谁都知道，以这样的价格买入，要亏也亏不到哪里去。

格雷厄姆稳健投资理论的核心是"安全边际"。他认为，买入股票的价格应该低于企业实质价值（包括资产、盈利、股利等项目），这低于的部分就是安全边际；两者之间的差额越大，安全边际就越大。

在这种理论指导下，巴菲特和他的同行在 1968 年前的美国股市中找到了一批又一批"便宜货"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过巴菲特也认为，对于成长性股票来说，没什么好方法可以用来预测买入价格是否合理，将来能够获得多大的回报，因为每个人的心理预期总会受莫名其妙的乐观情绪的影响。一旦投资者对成长性企业过于乐观，就会以比实际价值更高的价格买入股票。每个投资者都这样做，就会推动股价脱离内在价值，投资风险就呈现出来了。

巴菲特认为，无论什么经济形态，是高科技还是低科技，是新经济还是旧经济，没有投资风险，同时要在此基础上盈利，这是第一位的。

在巴菲特的所有投资名言中，最著名的一句是："成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。"他坚信，只要是投资泡沫，总有一天会破灭的。

正是这种稳健投资、不冒风险的策略形成了巴菲特的一大个人特色，伯克希尔公司才有今天这般巨大成就。

非常能证明这一性格的例子是，有一次他和朋友外出，在曼哈顿的一家餐馆吃午饭。巴菲特觉得这里有一种火腿加乳酪的三明治味道很好，于是额外多吃了一个。几天后，巴菲特又要和这位朋友一起吃午饭了，他提议说还是去这家餐馆。朋友说，我们前几天不是刚刚在那里吃过了吗？巴菲特说，是啊，正因为已经在那里吃过一顿，我们才了解它的味道，又何必还要冒险到其他地方去呢？

巴菲特在 2007 年 2 月 28 日写给全体股东的一封信中说，伯克希尔公司 2006 年净值增加 169 亿美元，A 股和 B 股的净值都比上年增长 18.4%。2006 年末，伯克希尔公司总资产 2484 亿美元，仍然保持世界上资产规模最大的公司。现任管理层接手以来的 42 年间，公司股票每股净值由 19 美元增长到目前的 70281 美元，年平均复合增长率为 21.4%。

这个巨大的经济体拥有 73 个实体，21.7 万名员工，年营业收入近 1000 亿美元。其中，最大的实体仍然是政府雇员保险公司。

令人感慨的是，这家世界上资产规模最大的投资公司，公司总部管理人员只有 2 人，除了巴菲特外，另一位就是他的合作伙伴芒格。巴菲特担任董事长兼首席执行官，芒格担任副董事长，人称"一对老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头”——2008 年，巴菲特 78 岁，芒格 82 岁。

除此以外，公司总部其他所有员工加起来也只有 13.8 人（一名会计每星期只上 4 天班，折算成 0.8 人），包括 1 位行政助理、1 位接待员、1 位勤杂主任、4.8 位会计、1 位预算控制主任、1 位税务主任、1 位金融资产主任、1 位首席财务官、1 位保险经理、1 位贸易商。

和巴菲特齐名的投资家彼得·林奇，曾经在描述 1989 年拜访巴菲特的情形时说："在他的带领下，我参观了他的办公室（整个过程没费多少功夫，因为他的办公室还不如半个网球场大），并同他的 11 名员工一一打了招呼。在他的办公室里，我没有看见一台电脑或者股票报价机。"

稳健型投资策略，促使伯克希尔公司有一个世界上最精干的董事会。董事会原来一直只有 7 个人，由于人数少，并且所有董事会成员都来自公司内部，以家庭为中心，没有常务委员会，无法起到制约董事长的作用，所以曾经被《今日美国》杂志评为“最糟糕”的董事会。在这 7 名董事会成员中，除了董事长巴菲特、副董事长芒格以外，还有巴菲特的妻子、儿子，这样的组成结构确实很难起到监督作用。

为了回应公司治理监管机构的批评，从 2001 年开始，巴菲特提议陆续增加董事会成员。截止 2007 年末，最新的董事会成员有 11 人，名单分别是：董事长巴菲特、副董事长芒格、巴菲特的儿子霍华德·巴菲特、微软公司董事长比尔·盖茨、微软公司前总经理查洛蒂·盖曼、雅虎公司财务长苏珊·戴克、股东马可姆·盖曼、第一曼哈顿公司投资顾问大卫·葛斯曼、大都会 ABC 公司前主席托马斯·墨菲、Munger's 律师事务所合伙人罗纳德·奥尔森、三达通讯股份有限公司主席沃尔特·斯科特。

这样的投资业绩、这样的精干机构，靠的是什么？关键是稳健投资的投资理念。不过话说回来，过于谨慎的投资策略也使巴菲特失去了很多大好投资机会，最典型的就是科技股投资（或称之为投机）。

例如最典型的是“美国在线”股票，它在不到 9 年时间里，股价最高时上涨 3.47 万倍。也就是说，如果当初投入 1 万美元，股价最高时抛出可以获利 3.47 亿美元，这真是一个天文数字。确实有投资者在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中赚了钱，可是巴菲特从来不碰这种高科技股，所以与这样的暴富神话完全是绝缘的。

【投资心法】

既然是长期投资，就别想追求一夜暴富，而应该把目光放在长远利益的考虑上，做稳健型投资。这种稳健型投资的最低要求是保住本金，避免任何投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于取得稳定的投资回报率

这里我需要提醒一下大家尽管非常简单但却经常被遗忘的“投资”定义：投资就是为了明天收回更多的资金而今天投入一笔资金。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特对股票长期投资回报率研究得非常透彻，他始终追求的是怎样才能取得稳定的投资回报率，这是他选择长期投资的基本依据。

1999 年，当美国股市上网络股股价飞涨时，当年 11 月 22 日他在美国《财富》杂志上发表一篇文章，提醒投资者不要被股市暴涨冲昏了头，认为美国股市整体价格水平偏离内在价值已经太远了。

他说，未来的 20 年间，美国投资者从股市中能够得到的投资回报率应该在 7% 左右，扣除手续费、佣金等“摩擦成本”后，净获利应该在 6% 左右。

巴菲特过去一直很少公开发表对股市的看法，这次公开发表文章实在是他感到有太多的投资者把握不住股票长期投资趋势，所以需要亲自出面来提醒一下了。

果然，这篇文章发表后不久，美国股市的网络股泡沫就破灭了，纳斯达克指数下跌了将近 50%。

两年后，就在广大投资者对股市发展感到绝望时，2001 年 11 月 10 日，他再次在《财富》杂志上发表对股市的看法，提请大家没有必要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感到悲观：因为从长期投资角度看，股市的年平均回报率一定会与美国经济整体成长性相关的。他以 1899～1998 年 100 年间美国股市的各种详细数据，充分证明了自己的观点。

巴菲特的这一观点，也能从美国沃顿商学院教授杰里米·J·希格尔那里找到答案。他通过对 1802 年以来的美国股市发展进行详细研究，出版了一本《股票：长线法宝》的著作。

他的研究表明，在 1802 年到 1997 年近 200 年中，美国股票投资收益率很多时候都会偏离长期平均水平，可是就长期平均水平而言，长期投资年平均收益率一直稳定在 7%，大大超过债券收益率。

这就是说，如果投资者坚持长期投资理念，就一定会取得比其他金融资产投资更大的收益回报。

举例来说，如果投资者在 1802 年投资 1 美元股票，到 1997 年末就能获得 750 万美元投资回报。如果当年投资 100 万美元股票，到 1997 年末将能获得 7.5 万亿美元回报，超过当年美国股市总值的一半！

这就是长期投资的好处：收益率高，而且特别稳定。可是，如果投资者从事短线炒作，运气可就不会那么好了。因为从短期来看，股市波动非常剧烈，从 1802 年到 1997 年间，其中有 90% 的时间段，美国股市的投资回报率在 -22% ～33% 之间。

相反，如果从事长期投资，却能获得稳定的投资获利回报。研究表明，从 1802 年到 1870 年间，美国股市年平均回报率为 7.0%；从 1871 年到 1925 年，年平均回报率为 6.6%；从 1926 年到 1997 年，年平均回报率为 7.2%。即使在第二次世界大战后期，美国发生了最严重的通货膨胀，从股市中得到的年平均回报率仍然高达 7.5%。

这都说明了什么呢？这说明无论在何种情况下，股票长期投资都是非常值得的、有价值的。这种稳定的获利回报，能够有效抵消股市短期波动对收益造成的负面影响。

虽然这种股票投资收益率为什么能长期保持稳定，目前还无法解释真正的原因，但显而易见的是，这种特征不但在美国有，而且在全球其他主要国家的股市发展中都是如此。

一种权威观点认为，在长达 2 个世纪的跨度里，股票收益率能保持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期稳定，这只能说明市场体系的活力能够有效克服政治、经济危机导致股价偏离长期发展趋势，从而使得投资者能够在长期投资中获得稳定的获利回报。

【投资心法】

不知巴菲特有没有看过《股票：长线法宝》这本书，但他对股票长期投资回报率的预测与200年来美国股市长期平均实际投资回报率完全一致，可谓英雄所见略同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于取得马拉松式的长期回报

我们深感不活跃是理智、聪明的投资行为。即使预测联邦储备委员会将小幅调整贴现率，或是华尔街那些专家完全改变了他们对股市前景的看法，我们和大多数企业经理人都不会幻想仅仅因为这些原因就把旗下盈利能力很高的子公司买来卖去。那么，为什么我们非得对我们在优秀企业中的少数股票进行完全不同的处置？

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

长期投资是巴菲特的一大投资秘诀，原因就在于它能取得马拉松式的长期回报。而且上面已经提到，美国股市 200 年来的发展历史表明，股市投资的长期回报率是非常稳定的。所以他从来不会因为股市短期市场波动而追涨、杀跌，一旦投资股票后基本上都会长期持有。

在巴菲特的家乡奥马哈市，有家全国最大的家庭用品商店——内布拉斯加家具店。1937 年，罗斯·布兰肯女士投资 500 美元创办了这家家具店，然后坚持"价格便宜、实话实说"的经营策略，生意蒸蒸日上。

巴菲特看在眼里，记在心头，认为这样的经营策略正符合自己长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资理念，于是决定集中投资于这只股票。

1983 年，伯克希尔公司收购了该家具店 80% 的股票，其余 20% 留给布兰肯家族。这时候的罗斯·布兰肯女士虽然已有 90 高龄，可是仍然坚持每天上班，没有休息日，公司总裁由她儿子担任。要知道这是一家什么商店呵，营业面积仅仅只有 20 平方米，年销售额却高达 1 亿美元！

仅仅 10 年后，内布拉斯加家具店的年销售额就增长到了 2.09 亿美元，每年为伯克希尔公司创造税后利润 2154 万美元。

巴菲特说，他从来不关心股票市场的短期波动。虽然大多数投资者对股市下跌都会感到难受，可是他却仍然像过去那样镇定自若，因为他自信比市场更有能力判断一个公司的是内在价值。

正是出于这种自信，促使他坚持长期投资策略。如果从某个年度看，他的投资收益率可能并不怎么出众，甚至还有许多投资者不把它放在眼里。可是从长期看，年年都能获得超过 20% 的投资收益率，这样的复利作用就不得不令人惊叹了。

而这正是巴菲特希望的。相反，如果某一年的投资收益率奇高，巴菲特反而会感到不安。从历史上看，巴菲特年投资收益率最高的是 1968 年，投资回报高达 58.9%。可是读者不要忘了，这正是巴菲特认为股市泡沫太多而感到内心极度不安，从而解散巴菲特有限公司的直接原因。

数据表明，从 1965 年到 2003 年的 39 年间，美国股市有 10 年出现下跌乃至大幅度下跌，可是巴菲特掌管的伯克希尔公司只有 1 年出现净资产值下跌（2001 年下跌了 6.2%），其余 38 年都实现了持续增长。从投资绩效看，其中有 34 年超过美国标准普尔 500 指数的增长幅度，只有 4 年落后于该指数的增长幅度。

如果从巴菲特职业投资生涯开始，即 1956 年巴菲特有限公司买入伯克希尔公司股票开始算起，当时投入 1 万美元，到 2002 年会增值到 2.7 亿美元（税后）。如果从巴菲特掌控伯克希尔公司的 1965

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年开始算起，当时投入 1 万美元，到 2003 年会增值到 2594 万美元（税后）。

【投资心法】

巴菲特的股票投资业绩如果单纯从某个年度看并不特别高，可是从一个相当长的时期来看，连续 30 多年每年的平均投资收益率都超过 20%，世上绝无仅有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于以逸待劳、多看少动

我们的注意力在公司的赚钱能力上。从现在开始的未来5年、10年的收益，如果我们认为它的价格跟赚钱能力比很值，我们就买，能够这样赚钱的公司是我们关注的。如果我们不了解，我们就不投资。我们不是说对每一种股票都一种观点，我们要确定我们选的是对的，但是对于不懂的我就不投资。如果有1000只股票，对999只我都不知道，我只选那只我了解的。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，长期投资的一大好处是落得“清闲”——你要长期投资，就必须有长期打算，就必须集中精力了解投资对象；只有当你对投资对象了解得非常透彻，觉得这家公司的这个价位值得投资，才会进一步采取投资行动。他说，如果1000只股票中只有1只是他认为值得投资的，那么他就只会投资这1只股票，其他999只股票都不会去投资，当然就清闲了。

巴菲特对投资回报率的要求是“至少能获得10%以上的税前收益率”，否则宁可坐在一边观望，也不会轻易买入那些股票。因为即使有10%以上的税前收益率，在交纳了企业所得税后也只能得到6.5%～7%的税后收益率。如果连这一点收益都达不到，这样的股票投资就干脆不搞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以他的经验是，股票投资要该出手时就出手，该休息时就休息，以此来等待安全边际投资区域的出现。

巴菲特有限公司解散后，巴菲特感到当时的股价太高了，几乎没有值得自己投资的股票。所以，他把绝大多数资金都用于购买债券。1972年时，伯克希尔公司的总投资额是 1.1 亿美元，其中只有 0.17 亿美元投资于股票，其他都是投资在债券上的。巴菲特说，他当时的心情“就像一个非常好色的小伙子来到了一个荒岛，我无股可买。”

巴菲特是一位狂热的棒球迷，他和芒格都非常赞同美国著名棒球运动员泰德·威廉姆斯宁的这句话：“我的观点是，要成为一名优秀的击球手，你必须等到一个好球才去击打。”

巴菲特用打棒球来形容投资说，股票投资是世界上最美好的职业，因为你永远不会被强迫挥棒击球——对面一个个球滚过来：通用汽车公司、美国钢铁公司……对你来说不去击打并不会受到任何惩罚，所谓损失无非就是错过一次投资机会而已。你可以花一整天时间等待着你想要的投球，当接球手打盹时，你跳起来猛地一下，就击中了。

巴菲特说，伯克希尔公司之所以致力于长期投资策略，就是认为股票市场的一个重要作用是重新配置资源，股市资金最终会通过各种交易流向耐心的长期投资者。所以，股票投资一定要有足够的耐心，等待好机会的出现，该休息时就休息。

他说，他的投资模式有点像树獭一样懒散。他在 1990 年时说，当年他们拥有 6 只主要股票，其中有 5 只股票全年没有买入 1 股也没有卖出 1 股。唯一的 1 只有交易的股票是富国银行，这家公司因为拥有超一流的管理、很高的回报率，所以持股比例被提高到了美国联邦委员会允许的最高持股比例——将近 10%，其中 1/6 是 1989 年买入的，其余都是 1990 年买入的。

1995 年时巴菲特又同样阐释说，1994 年伯克希尔公司持有的最多的 6 只股票，其中有 5 只股票没有任何变动，唯一有变动的股票是美国运通公司，持股比例提高到了 10% 左右。

巴菲特为什么要这样“懒”呢？他的解释是，这主要归因于他选择股票本身的谨慎和理解。他们原来持有的股票质地就非常优良，不但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对这些股票能理解，而且这些股票本身也能持续取得卓越的业绩。如果要放弃这样优秀的公司而换成其他股票，这才是“一件大蠢事”。

由于没有更好的股票用来投资，所以伯克希尔公司常常会有巨额现金闲置在那里。

他说，1988 年末他手上有超过 150 亿美元的现金。有这么多的现金闲置在那里当然不是什么开心的事，但问题是找不到一个真正的大规模企业并购机会。他说，既然这样，“我们宁愿让这些现金闲置，把伯克希尔公司的钱袋磨得破了洞，也不愿意让它们舒舒服服地呆在别人的钱袋里。”

【投资心法】

非凡的投资业绩绝不会通过频繁的股票交易获得。巴菲特认为：“把这种频繁交易的机构称为投资者，就如同把经常体验一夜情的人称为浪漫主义者一样荒谬。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于发现不需追加投资的股票

我们喜欢那些我们觉得有确定性的生意。如果一项生意我们感觉有太多的不确定性，我们无法估出一个数字，我们就不去搏它的回报了。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，投资股票一定要注重这项投资是否有确定性，因为只有有确定性的投资才是稳健的、适合长期投资的。而要做到这一点，就有必要选择那些不需要追加投资的公司。

巴菲特的这一策略，是和集中投资策略紧密结合在一起的。他认为，“好股票多多益善”。所以，每当遇到一家明星公司时，他总会千方百计扩大持股比例，甚至想把整个公司买下来。他认为，值得买下整个企业的上市公司必须具备以下两个条件：

一是公司性质一般属于私营企业。

因为是私营企业，尤其是面广量大的家族企业，所以它们经常会遇到因为产权纠纷需要分家析产的事。一般情况下，只要这家公司的质地足够好，这时候他就会挺身而出，全盘买下这家公司的股票。

但这也有前提条件，这就是原来的企业管理层愿意继续留用，愿意帮助他打理企业，否则他就有可能会放弃这种全盘收购策略。

实际上，这时候的巴菲特图谋昭然若揭：他更看重的不是企业资产，而是一直以来公司保持良好业绩的管理人才。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在家族企业中，经营得如此好、规模又很大的公司非常少，所以他不得不在上市公司中仔细研究、寻找，然后等待收购时机。

不过，在上市公司中收购股票经常会出现这样的情形：你在收购，别人也在收购，会一下子出现很多竞争者，这样，不知不觉间就把股票价格抬上去了。这时候即使你收购股票的计划成功了，投资成本也会居高不下，甚至根本不合算。

遇到这种情况怎么办呢？巴菲特说，最好的办法不是你去主动收购股票，而是等待股市主动“把股票交给你”——他的一贯策略是，悄悄地以一个普通投资者的身份逢低建仓，不露声色，这时候买入的股价最低。

二是这家公司不需要追加投资。

巴菲特认为，许多公司虽然很赚钱，可是赚到的钱需要不断投入设备更新改造，到头来这种盈利聊胜于无。

就好像把钱存在银行里，虽然每年的利息在不断增加，可是如果利息永远都不能取出来，这又有什么意思呢？有鉴于此，他在控股上市公司时特别注重不需要追加投资的那种公司。

这条经验是他在收购白沙纺织厂时总结出来的，那是他第一次收购上市公司，当时还缺乏经验。结果收购这家公司后，每年的盈利都要投入到设备中去，就和把钱存在银行里，永远不能取出利息来相似。

更可怕的是，有朝一日企业竞争力下降，连同这么多年来的盈利都会化为乌有；而即使企业能够长期保持竞争力，投资者所能得到的投资回报率也不会太高，更不可能因此获得“暴利”。

【投资心法】

巴菲特的这一提醒虽然缺乏新意，却容易被许多投资者所忽视。对于散户投资者来说，要考虑投资股票就是为了获利，而且这种获利是看得见的，不仅仅是纸上富贵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于不去关心每天形势变化

你如果买一个农场，你会想：我买这个是觉得它一公顷能产 120 蒲式耳，而不是当天在电视里看到或者听到邻居说了些什么。买股票也一样。举例说你想 180 亿买下 GM，拿出便签纸，写下为什么？如果你不能写出很好的论据，你就是买一股也是不符合商业原则的。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，对于长期投资来说，没必要担心将来经济形势如何发展变化，只要关注这只股票的质地是否良好就足够了。所以，最好的办法是远离股市，不去关心每天的股市行情发展变化。

他说，一般投资者在买入股票时，总会想象某种经济上的假设作为起点，然后想像着经济形势会朝着他所设想的轨迹前行。

他说，这种近乎完美的“设计”，同时希望股票买卖也能迎合这种“设计”，想法是非常愚蠢的。究其原因在于以下两点：

一是经济发展确实有其规律性，可是谁也没有本事能准确、完美地预测经济走势；同样地，谁也没有本事预测未来股市走势。

二是当投资者准备买卖的股票在某种经济环境下发生变动，他就很可能会因此改变原先决策，变得投机和不理智起来。这种投机和不理智心态，会大大增加投资风险，因为未来的股票市场是不可预知的。

这两种情情形都和巴菲特的一贯投资理念相违背。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，虽然经济形势发展变化会影响每一家上市公司的毛利率，但是从整体上看，无论经济形势如何变化，只要你选择并拥有的上市公司能够在任何经济环境下都保证获利，就不用去过分担心将来如何变化。

相反，如果你过分关心经济形势变化，说明你对自己拥有的这只股票不是缺乏了解就是不够自信。在这种背景下，你的投资就只能属于短期投资，或者干脆就是投机。

很显然，不能做到长期持有股票、只能短期持有股票的投机行为，只能在你完全、正确地预测经济走势时才能获利。这种可能性虽然存在，却不多见，要预测正确是很困难的。

所以，巴菲特在评估一个具体投资项目时，从来不根据宏观因素做决定。例如，他要收购一家美国的上市公司，就不会去考虑美国的 GDP 数据，而只看这家公司本身的质地如何、将来如何发展、管理模式怎样、员工合作精神状态等方面就足够了。

有意思的是，在巴菲特对目标企业进行评估时，许多公司本身并不清楚它们自己究竟要干什么，也不知道它们自己有很好的管理团队、很好的服务理念。在这种情况下，巴菲特不得不根据每家上市公司的具体情况，设定具体评估项目。

例如，巴菲特在出售中石油 H 股时，是这样对它进行评估的：

在国际市场上，评估石油企业价值的最重要指标是油气储量。截至 2006 年末，中石油的油气储量为 205.3 亿桶，仅次于埃克森美孚石油公司，位列全球第二位。不过，中石油的这个数据只是探明储量，受地质条件限制以及一部分油气资源因为成本高昂不具备开采价值，真正能开采出来的数量远远达不到这么多。

根据中石油公司提供的相关资料，该公司的采收比为 34%。也就是说，真正能够作为中石油股票内在价值依据测算的油气储量，应该是 205.3×34% =69.80 亿桶。按照中石油股票的总股本 1830 亿股计算，每股股票对应的油气储量为 0.03814 桶。

按照这种方法测算中石油 A 股的内在价值，当国际原油价格为每桶 90 美元时，中石油 A 股的理论股价应该为 3.4326 美元，以 1 美元折

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合人民币 7.2 元计算，中石油 A 股的理论价格应该为 24.7 元。

巴菲特认为，市场先生是不会犯错误的。我们通过中石油 A 股股票在上海证券交易所的上市表现，就能很清楚地证明这一点——2007 年 11 月 5 日，中石油 A 股的开盘价为 48.60 元（市盈率 66 倍），然后，市场先生就一步步把它拉回到理性轨道上来，走上一条自我修正之路，慢慢向它的内在价值（每股 24.7 元）回归。

所以，如果回过头来看一看那些原来嘲笑巴菲特思想“保守”，“过早”抛售中石油 H 股少赚了多少亿港币的人们，相比之下更会发现巴菲特的先见之明。

巴菲特认为，既然是长期投资，就不用去过分关心经济形势如何发展变化。“该出手时就出手”，这才是理性投资的应有之道。

【投资心法】

内因是变化的根据，外因是变化的条件，这一点用在股价与经济形势变动的关系上也是很恰当的。要记住，关心股票质地是否改变比关心宏观经济如何变化更重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 有助于重复龟兔赛跑的故事

1000 美元的投资，收益率为 10%，45 年后将增值到 7.28 万美元；而同样的 1000 美元，在收益率为 20% 时，经过同样的 45 年将增值到 367.5252 万美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊奇，这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇心。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

龟兔赛跑的故事在中国家喻户晓。而巴菲特认为，股票长期投资理念中实际上就包含着这种思想："谁笑到最后，谁笑得最好。"股票投资的复利作用创造了一个个奇迹，当然，它本身就是一个奇迹。正如爱因斯坦所说："人们所知道的最大奇迹是什么？是复利……复利是世界第八大奇迹。"

巴菲特认为，股票投资中最重要的因素是时间，没有什么能比时间在长期投资中所起的作用更大。所以，他所投资的股票，只要质地没有发生根本变化，一般来说都会长期持有，考虑的就是这种复利作用。

1994 年 10 月 10 日，巴菲特在内布拉斯哥大学演讲时说，复利就像从山上滚下来的雪球。刚开始时雪球很小，可是只要往下面滚的时间足够长，雪球就会越滚越大。他用自己的投资经历打比方说，从他买入第一只股票开始，截止到 1994 年，他的雪球已经在山坡上滚了 53 年之久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，从 1965 年巴菲特控股伯克希尔公司到 2003 年末，经过 39 年的复利作用，伯克希尔公司年平均净资产收益率高达 22%。这就意味着，当初的每 1 万美元都已经增值到了 2594 万美元。

难怪伯克希尔公司副董事长芒格要这样说了："如果既能理解复利的威力，又能理解获得复利的艰难，就等于抓住了理解许多事情的精髓。"

由此可见，股票投资要想取得丰厚回报，关键要投资于具有长期、持续竞争优势的明星企业，然后就是长期持有，耐心等待股价上涨。

巴菲特在 1962 年巴菲特有限公司年报中做了这样一项有趣推测：据不完全统计，当年西班牙女王支持哥伦布航海用的财政资金大约为 3 万美元，这是确保探险成功的最低财政资助。如果她没有把这笔资金用于支持航海，而是投资于某个具体项目，这个项目能够带来每年 4% 的复利，那么到 1962 年这笔资金将会增值到 2 万亿美元！

应该说，4% 的年复利率并不算高。可即使这样，按照这种回报率继续计算下去，到 20 世纪末的 1999 年，当初的这 3 万美元就会继续增值到 8 万亿美元，相当于当年美国的国内生产总值。也就是说，如果这种假设成立的话，当今世界上最强大的国家就不是美国，而一定是西班牙了。

巴菲特的长期投资策略，很好地运用了龟兔赛跑原理，所以他才能笑得最好。

从伯克希尔公司 1977 年到 2003 年间的投资实绩看，这 27 年间持股年限超过 10 年的股票就有 8 只，它们一个个都取得了非凡的投资业绩，具体见下表：

股票名称	持股年限	持股股数	买入成本（亿美元）	期末市值（亿美元）	投资收益率（倍）
华盛顿邮报	30	1727765	0.11	13.67	123.27
沃尔特·迪士尼	21	51202242	2.81	15.36	4.47
政府雇员保险	19	34250000	0.46	23.93	51.02
可口可乐	16	200000000	12.99	101.50	6.81
富国银行	14	56448380	4.63	33.24	6.18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票名称	持股年限	持股股数	买入成本（亿美元）	期末市值（亿美元）	投资收益率（倍）
吉列公司	13	96000000	6.00	35.26	4.88
联邦房屋抵押贷款	12	59559300	2.94	28.03	8.53
美国运通公司	10	151610700	14.70	73.12	3.97
合计		650798387	44.64	324.11	6.26

【投资心法】

复利的神奇作用告诉我们两点：一是要选择质地优良的股票，因为只有它能保持持久的高回报率；二是长期持有股票，让时间证明一切：谁笑到最后，谁笑得最好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4课 怎样预测投资对象

★ 股票预测不需要高深学问
★ 估测股票实际价值的方法
★ 估测股票价格是否合理
★ 通过阅读年报提高洞察力
★ 根据报表调整所有者权益
★ 经济商誉代表公司竞争力
★ 看是否具备套利交易机会
★ 正确估计全球化带来的影响
★ 历史越清白，预测越可靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 股票预测不需要高深学问

如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了，我从来没发现在投资中高等数学有什么作用。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，许多投资者把股票投资、股票预测看得很神秘，股评家则更是把它说得神乎其神，不但各种概念满天飞，而且还把许多非常高深的数学模型、复杂的技术指标、眼花缭乱的走势图表都通通搬过来。其实，真正的股票投资、预测就像生活常识一样简单，简单得不能再简单。

他说，成功的股票投资并不需要用到高等数学知识，不需要懂得什么β值、有效市场理论、现代投资组合理论、期权定价或其他什么新兴概念。事实上，大家对这些东西最好一无所知，这样反而对投资有好处。

他承认，他的这种看法和大多数商学院里的主流观点有着根本区别。这些商学院里的金融课程，主要讲的就是这些东西。可是巴菲特认为，如果有机会在商学院里学金融投资，只要掌握两门课程就够了：一是如何评价企业内在价值，二是如何思考股票市场价格。

为什么这么说呢？归根到底，股票投资的关键在于做好那些很容易、很简单的事，而不是那些很困难、很复杂的事。

巴菲特曾经说过这样一则小故事：有两位经济学教授在校园里散

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步，忽然看到前面有一张疑似 10 美元的钞票。其中一位教授正准备去捡起来装进口袋，可是另一位教授把他拦住了，说，你怎么能轻易相信这张钞票是真的呢？如果是真的，早就被人捡走啦，难道还会轮到你吗？

这位教授有些尴尬，正在犹豫之际，一位乞丐急匆匆地跑过来，捡起这张钞票就去旁边的麦当劳商店买了一只汉堡包和一大杯可乐，津津有味地吃起来。

巴菲特说，股市中充斥着这种争论不休、犹豫不决的“教授”（股评家和股民），而他自己则是这位“乞丐”，敢于在股市低迷时投资那些别人不敢购买的超级明星股，所以能轻而易举地拣到大便宜。

有一则案例能很好地证明这个观点。

1973 年年中，巴菲特开始大量买入《华盛顿邮报》的股票，当时的买入价格还不到企业内在价值的 1/4。他特别强调说，了解并计算这只股票的股价和价值的比率，并不需要特别的洞察力，大多数证券分析师、股票经纪人、传媒公司管理层都能轻而易举做到这一点。

他说，当时《华盛顿邮报》的内在价值为 4 亿～5 亿美元，而每一位读者每天都能在报纸上看到这只股票的市值只有 1 亿美元。

一方面，当时的《华盛顿邮报》经营状况良好，内在价值在不断增长；另一方面，《华盛顿邮报》的股价在不断下跌，越来越凸现出它的内在价值。就在巴菲特收购《华盛顿邮报》股票的一年内，即从 1973 年到 1974 年间，他所持股票的市值从 1060 万美元下跌到 800 万美元，向下调整了 25%。

令巴菲特感到奇怪的是，就是这样一个简单事实，却有那么多比他聪明的投资者，宁可相信各种复杂的数学计算，而看不到这一点。

原来，在 20 世纪 70 年代早期，美国的大多数机构投资者都认为，股票的买入和卖出价格和企业内在价值无关。虽然这种观点现在看来简直难以相信，但在当时确实就是这样的——机构投资者经过商学院的正规教学后，过于迷信有效市场理论，总认为研究企业内在价值对股票投资毫无用处，所以才让巴菲特捡了一个个“大便宜”。

不难看出，这恰好证明了市场有效理论害人不浅。所以巴菲特一贯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为，股票市场并不总是有效的，相反却是经常无效的。投资者在进行市场预测时，不必针对股市中的某些现象横竖研究、反复探讨，最重要的是要对自己准备买入的股票进行准确估价，从而很好地利用市场价格和内在价值之间的差异，充分获得属于你的投资收益。

【投资心法】

股票预测的关键是把股价与其内在价值相比较。每个有生活常识的人都能轻而易举做到这一点，不需要用到什么高深莫测的数学运算。记住，越科学的东西越简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 估测股票实际价值的方法

遵循格雷厄姆的教诲，芒格和我让我们的可流通股票通过它们公司的经营成果——而不是它们每天的，甚至是每年的市场价格——来告诉我们投资是否成功。市场可能会在一段时期内忽视公司的成功，但最终一定会用股价加以肯定。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，在准备投资某只股票时，首先应当对这只股票的实际价值进行一番测算，这样才能知道买入价格是高了还是低了，才能知道投资这只股票是否值得？在这里，关键是估测股票的实际价值。

巴菲特 1988 年第一次投资可口可乐股票时，有人问他为什么要买这只股票？他说，理由有 3 点：一是它的股东盈余额是市场平均值的 15 倍；二是它的现金流是市场平均值的 12 倍；三是它的市场溢价高达 30% ~50% 。虽然它的净盈余报酬率只有 6.6% ，可是他认为，可口可乐有商誉作保证，相比之下这不在话下，所以愿意用账面价值 5 倍的代价投资这只股票。

他的测算依据是：购买可口可乐股票的那年（1988 年），可口可乐公司的股东盈余（净现金流量）为 8.28 亿美元，与之相比，30 年期美国政府公债券的利率是 9% 。这 9% 的利率是没有风险的，而巴菲特也历来不愿意承担投资风险，所以我们可以把这 9% 作为贴现率来进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折算。

再看当年可口可乐公司的价值是 92 亿美元，公司市场价值为 148 亿美元。从 1981 年到 1988 年，可口可乐公司的股东盈余年平均增长率为 17.8%。如果预测 1988 年后的 10 年内，该公司的股东盈余年平均增长率为 15%（这个比率比前 7 年的年平均增长率还低，风险应该是很小的），那么 1998 年的股东盈余就会在 1988 年的 8.28 亿美元基础上增长到 33.49 亿美元。又假如从 10 年后的 1999 年开始，股东盈余年平均增长率下降到 5%（这一预测依据就更保守了），这时候用 9% 的贴现率来折现，能得出可口可乐公司 1988 年的实际价值在 483.77 亿美元。

既然是预测，上述预测数据随时都是可以变更的。假如 1988 年后的 10 年内，该公司的股东盈余年平均增长率只有 12%，并且之后的年平均增长率仍然下降到只有 5%，以 9% 的贴现率折算，1988 年的实际价值也有 381.63 亿美元。

经过这样一番测算，巴菲特认为投资可口可乐公司是值得的，于是在 1988 年 6 月开始购买该股票，当时的价格大约为每股 10 美元。10 个月内，伯克希尔公司共投资 10.23 亿美元，买入 9340 万股可口可乐公司股票。到 1989 年末，伯克希尔公司投资于可口可乐股票的比例，史无前例地达到了全部普通股投资组合的 35%。

巴菲特购买可口可乐公司股票后，可口可乐股票在 5 年内的年平均上涨幅度高达 18%，这使得他无法继续以较低的价格买入该股票。

但巴菲特非常清楚，按照上述测算，1988 年前后可口可乐公司的实际价值应该在 381.63 亿美元到 483.77 亿美元之间，而当时可口可乐公司在股票市场上的价值却仍然只有 151 亿美元。这说明，该公司的股价还远远低于内在价值，仍然非常值得投资。

由此不难看出，在巴菲特眼里，所谓股价高低是相对于公司实际价值而言的，而不是股价在历史上曾经达到什么价位。以比实际价值更低的价格买入股票，就是一种理性投资行为。当投资价格远远低于股票的实际价值时，这种投资就是安全的、没有风险的。

巴菲特始终认为，股市中的交易价格和企业内在价值之间并没有太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大关系。就可口可乐公司而言，它的内在价值主要表现在：企业现金流的预估值以适当的贴现率折算出来的现值。

【投资心法】

预测股票实际价值的方法，是以该公司未来能取得多少股东盈余，通过一个适当的贴现率（通常是长期国债年利率），倒算出目前的内在价值，然后与股价相比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 估测股票价格是否合理

我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们喜欢一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能投资失误。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特选择股票有自己的原则，那就是公司业务简单、具有值得投资的内在价值。具备了这些条件，接下来就是看买入价格是否合理了。

这里我们以吉列公司为例，来说明他是怎样测算股票价格的。

吉列公司是巴菲特非常喜欢的一家明星企业，其业务包括生产和销售刀片、剃须刀、卫生用品、化妆品、电动刮胡刀、小型家用电器、口腔保健用品等，在28个国家和地区拥有生产基地，在200多个国家和地区拥有销售网点，其中国外销售市场占60%以上。

巴菲特很早就关注吉列公司了，它依靠科技创新、保护专有权利，从1923年开始到现在，一直是全球剃刀和刀片的领导者。它每年要在这方面投入几百万美元的研究、开发费用，不让竞争对手抬起头来。

例如，1962年威金森首先研究出套式不锈钢刀片后，吉列公司立刻予以反击，很快就维护了自己在刮胡刀产品中的世界领导地位，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于1972年发明了双刀锋Trac2。1977年，它引进旋转刀头式的阿特拉剃刀；1989年，又研究出了非常流行的感应式独立悬吊式刀片。

在关注吉列公司的同时，巴菲特和芒格都觉得自己有把握对它的未来经营状况作出理性预测。

巴菲特1989年加入吉列公司董事会后，了解到当时吉列公司推出感应式剃刀后遇上了财务危机，认为这是自己投资这家公司的好机会，于是打电话给他在吉列公司董事会的一位朋友，提议由伯克希尔公司向吉列公司投资。

1989年7月，伯克希尔公司购买了吉列公司6亿美元的可转换特别股，其红利收益率为8.75%。红利收益属于一种固定收入，与经营业绩无关。

可转换特别股的特点是：伯克希尔公司在2年内不能转换，而吉列公司有权按照票面价格赎回；如果普通股股价连续20个交易日超过62.50美元，则可以实行强迫转换。

由于当时吉列公司刚刚推出感应式剃刀，市场销售形势非常好，所以巴菲特能够得以按每股50美元，大约比吉列公司当时股价高出20%的价格，把它转换为吉列公司普通股。而吉列公司则用这笔钱归还了部分债务，度过了暂时困难。此后，吉列公司股票的年盈利率高达20%，股东权益报酬率高达40%，比80年代初增加1倍。

1991年2月，吉列公司推出了1比2的股票分割政策。当时的股价达历史最高的每股73美元，并且连续20个交易日超过62.50美元，所以按照规定，要全部赎回伯克希尔公司的可转换特别股。

就这样，伯克希尔公司获得了1200万股普通股，占全部流通股1.09亿股的11%。

吉列公司普通股的收益率为1.7%，这是一种权益资本收益率。从发展趋势看，它的权益资本收益率、税前利润率都在不断提到，表明企业内在价值也在相应增加。现在的问题是，怎样来确认目前的股价是否具有投资价值呢？

巴菲特是把它和可口可乐公司两者放在一起作比较的，因为这是他眼里全球最好的两家公司。他参考1991年初30年期美国政府公债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.62% 的利率，为了保守起见，用 9% 的贴现率来进行评估。

在过去的 4 年中（1987 年到 1990 年），吉列公司的股东收益率年平均增长 16%。如果假设今后 10 年内的年平均增长率为 15%，10 年后的年平均增长率为 5%，那么在 9% 的贴现率下，吉列公司当时的内在价值为 160 亿美元。

如果假设今后 10 年内的年平均增长率为 12%，10 年后的年平均增长率为 5%，那么在 9% 的贴现率下，吉列公司当时的内在价值为 126 亿美元。

如果假设今后 10 年内的年平均增长率为 10%，10 年后的年平均增长率为 5%，那么在 9% 的贴现率下，吉列公司当时的内在价值为 108 亿美元。

1991 年 2 月，吉列公司股票分割前的股价为 73 美元，这表明它的总市值为 73 × 1.09 = 79.57 亿美元，相当于企业内在价值的 50%（按 15% 的年增长率计算）~74%（按 10% 的年增长率计算）。不难看出，以这个股价购入股票无论如何是没有风险的。

果然不出所料，自从投资吉列公司股票后，原来的 6 亿美元投入在 1992 年末就升值到 7.65 亿美元，增值率为 27.5%。

【投资心法】

估测股票价格是否合理，关键是用现在的买入价与公司内在价值（不是盈利）作比较。普通投资者如果不具备这种能力，那就以这只股票历史最高价的 2/3 作参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 通过阅读年报提高洞察力

我阅读我所关注的公司年报，同时我也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特经常说："我的工作是阅读。"他多次在不同场合说过，他的学习方式就是不断阅读，以及和他认为很聪明的人不断交流，他每天都看 CNBC。阅读上市公司年报，是巴菲特估测公司内在价值的基础。

巴菲特第一次投资政府雇员保险公司时，就是从一家专门给保险公司评级的服务机构那里阅读有关保险公司资料的。他接触各种各样的相关资料和保险公司的财务年报，每天都在图书馆里呆到很晚才离开。

巴菲特阅读得最多的是财务年报。从此以后，每当他准备投资一家公司时，不但要阅读这家公司的财务年报，而且还要阅读这家公司竞争对手的相关资料，从而进行对比分析。

他的这一特长和爱好，以及由此得到的经验增长，在每年伯克希尔公司年报里叙述得非常详细，令了解他这方面能力的人佩服之至。

巴菲特认为，阅读财务年报并在此基础上进行对比分析，是对这家公司进行价值评估的基本要求——如果你没有读过这家公司年报，你就无法对这家公司进行价值评估。否则，你拿什么作依据呢？总不能是道听途说吧？

巴菲特在阅读上市公司的信息披露时，和一般人的态度不同。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，当他看到上市公司只披露一部分信息时，就会想到还有更多的信息没有公开。这就像冰山一角一样，当你看到一座冰山时，看到的只是其一部分，绝大部分是隐藏在水面以下的。

他说，上市公司管理层要想解释清楚企业实际情况，通常会根据财务年报的规定来进行；但不幸的是，当他们想要弄虚作假时，也会通过财务年报的规定来进行，从而使得阅读报表的人分不清其中的真假和陷阱所在。

巴菲特建议，普通投资者阅读财务年报时要注意以下3点：

首先，要特别注意有“前科”的公司年报。

也就是说，如果某家上市公司以前出过问题或者有过在财务上弄虚作假的先例，就要特别注意这种年报的可信度如何。巴菲特的原话是：“当管理层在幕前就表现出走上了斜路，那么在幕后很可能也会有许多见不得人的勾当。厨房里绝对不可能仅仅只有你看见的那一只蟑螂。”

其次，要关注财务报表附注披露的信息。

在财务报表附注中，常常有一些欲言又止的东西。巴菲特的经验是，越是复杂难懂的财务报表附注，就越预示着公司管理层不值得信赖。如果你根本看不懂财务报表附注和管理层分析，真正的原因不是你看不懂，而是公司管理层根本就不想让你看得懂。

最后，要特别小心那些夸大收益预测和成长预期的公司。

巴菲特认为，企业发展过程中很少能遇到一帆风顺、没有任何意外的经营环境，他和芒格就从来无法预测伯克希尔公司下一年度到底能赚多少钱，甚至不知道下一个季度的盈利额是多少。所以，当有些上市公司声称它们将来的经营业绩会如何如何时，他总怀疑其中有诈。

他相信，公司管理层一旦作出这样的预测（承诺），而事实上又因为某种原因实现不了，公司管理层就会被迫造假去凑出这个数字来。

【投资心法】

财务年报虽然可能遮遮掩掩，但大致上能反映公司经营概貌。尤其是当你能去伪存真时，就能据此准确预测股票价值了。财务报告读得越多，你的预测能力就越强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 根据报表调整所有者权益

会计师的工作是记录，而不是估值。估值是投资者和经理人的工作。会计数据当然是企业的语言，而且为任何评估企业价值并跟踪企业发展的人提供了巨大的帮助……但是，经理人和所有者要记住，会计仅仅有助于经营思考，而永远不能代替经营思考。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，预测投资对象，很重要的一点是要看所有者权益。但是一定要记住，这里的所有者权益并不能从财务报告中简单地摘录过来，而是要经过一番转换、调整，才能更好地反映问题实质。

巴菲特始终认为，最能代表上市公司内在价值的不是每股盈利，而是这种盈利持续增长的能力。根据他的理解，所有者权益应当通过以下几个部分计算得到：①+②-③，这和财务年报中的现成数字以及上市公司招募说明书中的解释是不一样的，所以需要进行转换、调整。

上述公式中的各部分分别是指：

①财务报告中的公司收益；

②折旧、损耗、摊销费用、其他非现金费用；

③企业为维护长期竞争地位和单位产量，每年用于厂房、设备的资本性支出，以及因此需要追加的流动资金投入。

对于大多数不具备财会知识的投资者来说，要搞清上述概念并不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一件容易的事。不过巴菲特指出，在美国华尔街上那些投资公司报告中出现的“现金流”概念，实际上是很荒谬的。因为在这些数字的计算公式中只有①+②，而没有减去③。即使在上市公司的招募说明书中，大多数也是这样进行欺骗性介绍的。

那么，如果没有减去第③部分，说明了什么呢？实际上这就等于表明，这些上市公司永远不需要更新、改造、整修。就好像这样的公司永远都能荣登商业金字塔顶尖，永远能够成为最现代的商业企业明星一样，可是这又怎么可能呢？

巴菲特假设说，如果在美国发行股票的所有上市公司，都是采用这种推销书，并且这种推销书都可信的话，美国政府对全国厂房、设备开支的预算可以减少90%。

巴菲特说，值得注意的是，上述第三部分确实是很难作出正确测算的，有时候甚至只能做出某种猜测，所以在评估所有者权益大小时，不会得到像财务报告中那样的精确数字。

不过，尽管没有精确数字，还是应当把所有者权益作为评估企业内在价值的真正指标，而不是用精确数字来表示财务报告中的每股现金流量。在这个问题上，他完全同意经济学家凯恩斯的观点：宁愿要模糊的正确，也不要精确的错误。

巴菲特说，大多数上市公司管理层不得不承认，为了保持公司在企业竞争中的有利地位和目前的单位产量，他们不得不投入比②更多的资金，从而使得③大于②。这样做的结果，必然会导致财务报告中的每股收益夸大了所有者权益，因为它有一块很大的部分没有去掉。

例如，目前在大多数石油行业中就都存在这种现象。如果它们仅仅只需要支出②的话，从实际情况看，它们的业务肯定会受到严重萎缩。

巴菲特在伯克希尔公司1986年财务年报中，以收购斯考特·费泽公司（Scott Fetzer）为例，来说明这一点。他说，按照会计准则来计算得到的净利润，实际上并不能反映真实的所有者权益，真正能够反映所有者权益的，应该是在保持公司长期竞争优势的前提下，可以给股东分配的长期自由现金流。

巴菲特说，在他收购的喜诗糖果公司，仅仅为了保持长期、有利的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争地位，每年的资本化开支就会比折旧费用高出 50 万 ~ 100 万美元，这一点也不奇怪。正因如此，他总是将摊销费用和其他收购价格分开来计算。并且他认为，这样分开计算所得到的收益，比财务报告中所载明的收益，更接近于所有者权益。

【投资心法】

投资者可以简单地记住一点：如果上市公司的初始支出巨大、后期支出很小，就可以用现金流来测算；如果是制造业、零售业、采掘业、公用事业公司，就一定要用巴菲特在这里推荐的办法，扣除第③点后进行测算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 经济商誉代表公司竞争力

35 年前我得到的教导是要重视有形资产而回避那些大部分价值是经济商誉的企业，而现在我的想法已发生巨大转变。但过去的偏见使我在许多企业分析上出了错，尽管其中有极少数是下属执行不力，但绝大多数是我本人坐失良机。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，经济商誉代表着公司竞争力，所以在估测股票价值时，一定要考虑这一点。他说，投资者走向真正成功的唯一机会，就是寻找超级明星企业股；而能够称之为超级明星企业的股票，它们都有一个共同特征，那就是具有长期持续的竞争优势。

这一点体现在财务报告上，就是拥有历史悠久的、影响力巨大的无形资产；对有形资产需求相对很小；能够远远产出超过产业平均水平的投资回报率。

不用说，这种能够远远超过产业平均水平的投资回报率，就是巴菲特所称的“经济商誉”。他总结说，他最喜欢的超级明星企业，是那种“拥有具有持久经济商誉并且对有形资产需求最少的企业。”

事实上，如果根据债券价值评估模型，要对企业进行股权价值评估，债券的本金就相当于企业有形资产，债券的利息就相当于企业未来的现金流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不难看出，债券本金越小、利息越大，就越好；同样地，在一家上市公司中，有形资产越少、未来能够产生的现金流越多，企业的内在价值就越高。

除了这种常识以外，不难理解，企业中的有形资产会因为通货膨胀因素不断贬值，更不用说随着生产经营过程的开展，还要不断折旧、损耗了。而经济商誉不但不会贬值，而且还会随着通货膨胀因素不断增值。

怎样来理解经济商誉这个概念呢？巴菲特举例说，如果你去买喜诗糖果公司的巧克力，营业员告诉你说正好卖完了，推荐你购买另一种巧克力。这时候你宁愿多走几步路，穿过一条大街去买喜诗巧克力；或者有时你愿意多掏 5 分钱购买你喜欢的喜诗巧克力而不是其他品牌，这 5 分钱就是经济特许权的价值。

巴菲特说，这种经济特许权的价值无处不在、无时不有，所谓低价竞争策略在这里根本不起作用。你看到有谁在情人节晚上买了 2 磅巧克力给情人，对对方说，这次选购巧克力的时候，我特地选了一种价格便宜的吗？根本不可能出现这种情况。

巴菲特用这个例子是要说明，投资者在买入股票时，应当优先选择拥有强大经济特许权、较强现金创造力、巨大无形资产的公司，而不要一味从价格上比较哪个品牌的“巧克力”价钱更便宜。

巴菲特非常喜欢用喜诗糖果公司的例子来说明问题。实际上，正是从买入这只股票开始，他才彻底抛弃过去那种捡便宜股票的“雪茄烟蒂”式投资方式，走上一条追求明星企业的投资之路。

要知道，1982 年喜诗糖果公司的有形资产净值虽然只有 2000 万美元，可是当年却创造了 1300 万美元的税后利润！

经济商誉是一个经济概念，许多缺乏财务知识的投资者对此仍然不太好理解。需要指出的是，经济商誉和会计核算上的商誉（会计商誉）概念是不同的：前者会不断增值（当然有时候也可能会减少），至少会与通货膨胀同步增长；而后者只会随着每年在账面上的摊销逐步减少，摊销完毕就没有了。

巴菲特举例说，如果你收购了别人的一家公司，那么，收购价在转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入收购的可确认资产的公允价值（扣减负债）超过部分后的差额，就会进入“收购成本超出所收购资产权益值的部分”账户中去。为了简单起见，这里可以用“商誉”来代称。当然，这是一种会计商誉。

根据美国会计准则，商誉应当在不超过 40 年的期限内摊销完毕（我国的规定是不超过 10 年）。一般来说，总会选择最长的摊销年限来处理，例如 40 年或 10 年。

【投资心法】

经济商誉代表上市公司的竞争力，会随着通货膨胀不断增值。在通货膨胀下，上市公司的巨大财富增值来自经济商誉，而不是庞大的有形资产（包括土地储备）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 看是否具备套利交易机会

我从来没有要求经纪商借股票给我而被拒绝，我觉得人们卖空股票并没什么不妥，我欢迎人们卖空伯克希尔的股票。我觉得卖空没什么。如果谁没有伯克希尔的股票而又想买空伯克希尔的股票，我们很高兴，也愿意特别安排见他们。现在这个环境卖空是很不容易的，我不觉得卖空行为会对市场有什么威胁。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特在股票投资方面的最成功之处是套利交易，这是普通投资者和读者比较难理解的地方。不但因为平时对这方面接触较少（我国目前还没有开通股票期货交易），更在于套利对投资者的理性、判断能力、各种市场现象的把握和归纳要求更高。

巴菲特认为，在预测投资对象时，要把是否具备套利交易机会的因素考虑在内。当然，并不是所有股票都具备这种套利交易机会的。

套利方式其他投资者也在做，巴菲特的可贵之处在于，他对这种投资方式采取行动的依据是自己掌握的一手信息，而不是道听途说。

他会在考虑已经公布交易出现的可能性、资金占用时间长短、同样的资金在不同投资项目中的机会成本、一旦交易失败会造成多大损失等方面，反复进行权衡比较。

1962 年，当时的美国股市正处于不断下跌过程中，巴菲特就是通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过套利交易取得很大成功的。当年的道·琼斯工业指数下跌了7.6%，而他主要是通过套利交易让巴菲特有限公司的业绩回报上升到13.9%。

1982年2月13日，一家雪茄公司宣称他们已经向公证处提出申请，准备清算本公司，以1450万美元的价格出售公司，每股价格7.87美元。但是该计划能否实行，要根据股东意愿来决定。消息公布后不久，巴菲特就以572907美元的价格买下该公司5.7%的股份，价格是每股5.44美元。

后来这家雪茄公司的收购非常顺利，伯克希尔公司从中获利颇丰。

在伯克希尔公司1988年年报中，巴菲特披露自己第一次进行套利交易时只有24岁。当时他在纽约的格雷厄姆－纽曼公司工作，套利交易的对象是一家名叫罗克伍德的公司。

罗克伍德公司主要生产巧克力，他们采用的存货核算方法是“后进先出法”。当时的可可豆价格是每磅5美分，可是1954年由于出现了暂时的供货短缺，价格涨到每磅60美分以上。这样，罗克伍德公司就想在价格下跌之前迅速抛出库存，狠赚一笔。

有这种想法是很自然的，可是要知道，如果仅仅是出售可可豆，根据税法规定要缴纳相当于销售收入50%的税款。

这笔税款数额相当惊人，可就在这时候，1954年出台的美国税收条例中有这样一条规定，如果公司是因为缩小经营范围的原因，把存货发放给股东的话，就不需要交纳这笔税款。

为此罗克伍德公司决定，立刻停止原来销售可可黄油的业务，改为销售该业务所需的1300万吨可可豆存货。它们的理由是，因为经营范围缩小了从而不需要这么多可可豆存货。这样，就可以用这批存货换回已经发行在外的股票了，交换价格是每股相当于80磅可可豆的售价。

巴菲特说，在一连几个星期里他一直都非常忙碌，每天都是忙着买入股票、卖出可可豆，然后去信托投资公司把股票证书换成仓单。

毫无疑问，这种非收购性套利交易利润非常丰厚（前面已经说过，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原来的纳税比例高达 50%），而他所付出的只是每天来来去去的地铁票而已。

【投资心法】

在伯克希尔公司每年的业绩回报中，至少有几个百分点是通过套利交易获得的。巴菲特的主要赚钱手段除了套利以外，还有兼并收购、价值型投资、无形资产等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 正确估计全球化带来的影响

对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，在对投资对象进行长期价值分析时，必须充分考虑经济全球化给企业造成的影响。这种影响有可能是正面的，也可能是负面的。在我国早已加入 WTO 的背景下，正确估计全球化浪潮会给公司带来什么样的影响，非常有助于正确估测其内在价值。

巴菲特说，他自己在这方面有过许多经验教训。

例如在可口可乐公司，第一位外籍总裁罗伯托·格伊祖塔上任后，大力推动公司全球化，并取得巨大成效。1984 年，可口可乐公司的国外销售利润还只有 6.66 亿美元，只占全部利润总额的 52%；到了 1987 年，国外销售利润就达到 11.1 亿美元，占全部利润总额的 75%。在这个期间，市场总销售额增长了 34%，可见大力推进经济全球化给可口可乐公司创造了多大的巨额回报。

同样也是经济全球化，却在巴菲特投资的美国鞋业公司造成了相当大的亏损。究其原因在于，美国鞋业和亚洲国家相比劳动力成本高，在国际市场缺乏竞争力。当实行经济全球化后，这种竞争劣势在不断放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大，从而直接导致利润大幅度下降，并造成巨额亏损。

巴菲特回顾说，伯克希尔公司所属的制造、零售、服务业，1999 年至 2001 年都取得了优秀业绩，唯独德克斯特鞋业公司例外。

追根溯源，不外乎是上面所说的经济全球化导致企业竞争优势消失殆尽造成的。从这家鞋业公司管理层看，无论管理技巧、管理能力、资金投入等方面都丝毫不差，关键是在美国本土制鞋劳动力成本太高。

资料表明，1999 年美国人消费了 13 亿双鞋子，其中 93% 是进口产品，美国本土产品根本就无法与进口产品进行价格竞争。2001 年，伯克希尔公司鞋业税前经营亏损额为 4620 万美元，其中只有布朗鞋业公司有盈利。

经济全球化给公司造成的影响，同样体现在巴菲特投资的世界图书出版公司上。

受新技术革命浪潮的影响，世界图书出版公司作为美国唯一一家以直销方式经营百科全书的公司，面对 CD－ROM 光盘和在线内容提供商的激烈竞争，销售数量和利润直线下降，从而导致不得不大规模投资于 CD－ROM 版新产品，试图尽最大努力，确保它在百科全书印刷和电子出版市场竞争中的优势地位。不过，即使要做到这一点，没有几年时间也难以奏效，更何况其效果究竟如何还有待观察呢。

巴菲特总结说，他在 1993 年投资德克斯特鞋业公司时就犯了一个错误。当时在买入这只股票前，包括买入这只股票后的几年内，明知面对国外残酷的低成本竞争，该公司注定要面临一场生死考验，可是看到当时经营业务仍然能保持繁荣，就以为它完全有能力继续应付这种考验了。事实证明，当时他对经济全球化浪潮估计不足，因而这种判断是错误的。

【投资心法】

公司内在价值的变化方向，与经济全球化浪潮关系十分密切，评价股票价值不能离开这一宏观背景。要记住："顺风顺水"怎么也要比"逆水行舟"容易得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 历史越清白，预测越可靠

研究我们过去对子公司和普通股的投资时，你会看到我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。我们这样选择的原因很简单：在进行两者（子公司和普通股）中的任何一种投资时，我们寻找那些我们相信在从现在开始的10年或20年的时间里实际上肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速变迁的产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是它排除了我们寻找的确定性。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票预测的准确性与其历史表现有密切关系。如果这家公司过去没有发生过什么重大变化、将来也不会发生什么重大变化，这种预测就是在可以掌握范围之内的；相反，如果这家公司或其所属产业无论过去还是将来，都处于一个迅速变迁的行业中，就很难对其进行预测。

对于这样的上市公司，巴菲特的做法很简单：不预测，也不投资。他的理由是，找不到其发展轨迹的确定性，无法预测其内在价值和现金流。

在这里，不由得不使人想到一个上了一定年纪的中国投资者人人皆知的特定用词："历史清白"。一个人是这样，一只股票似乎也是如此。巴菲特认为，越是历史清白的股票，预测其内在价值的准确性就越高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果就越可靠。

巴菲特在 1988 年伯克希尔公司股东大会上说，如果要想正确评价一家企业的内在价值，你就应该预测这家公司从现在开始的长期现金流，然后用一个适当的贴现率来进行贴现。也就是说，预测企业内在价值的前提条件是首先要搞清楚未来现金流大小。

现在的问题是，有些公司的未来现金流量很容易预测，有些则非常困难。前者如自来水公司，未来的现金流量有多大，比较容易推算出来；而后者如建筑公司，对未来现金流量的预测难度要大得多。

那怎么办呢？巴菲特的对策是，只关注那些未来现金流量容易预测的公司。虽然这是一种“偷懒”办法，但却简单、有效。

显而易见，预测未来现金流量的准确性，和公司经营是否稳定有关。公司过去的经营稳定性越好，业务越简单，历史越清白，就越容易测算现金流量。

巴菲特非常重视这一点。从 1982 年开始，他每年在伯克希尔公司年报中几乎都要提到自己喜欢哪一类公司的标准。他说，他最喜欢的公司必定要在经过实践检验的基础上具有“持续盈利能力（Demonstrated Consistent Earning Power）”，而不是未来收益的高低。

巴菲特说，芒格经常提醒他注意，一家伟大的公司的优点在于巨大的盈利增长能力。请注意，这里指的是盈利增长能力，而不是盈利能力。

巴菲特同意这种观点，但同时强调，必须在可以完全肯定这家公司具有巨大的盈利增长能力的背景下，才会投资于这只股票。有些公司看起来盈利增长能力也很强，但外强中干，充其量不过是一种假象。如果不能非常确定就贸然投资，很可能会造成投资失误。

关于这方面，巴菲特的老师格雷厄姆提请大家注意，这种估值越是依赖于对未来的预期，就越容易导致错误的计算结果，从而产生预测失误。为什么会这样呢？主要原因在于，对未来的预期一般总会高于过去的实际表现，两者之间的差别是“增长率”。

这就是说，如果要对公司未来内在价值的预测比较保守的话，就必须剔除这种过于乐观的情绪。而要做到这一点，首先要根据真实的、经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过合理调整的公司业绩，来计算长期平均收益。然后，在此基础上分析、推断未来的可持续盈利增长能力。很重要的一点是，这里的“长期”年限要尽可能地长，年限越长，越能真实反映预测结果的准确性。

如果一定要问多长时间才能叫“长期”？格雷厄姆在《精明的投资者》一书中说，所谓长期投资中的“长期”，一般要达到25年。

【投资心法】

公司发展轨迹越稳定，对它的预测结果就越可信。对于那些迅速变迁的公司或产业，哪怕蕴藏着巨大的成功机会，巴菲特也根本不会去投资这些股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5课 怎样评估企业价值

★ 学会亲自调查，拒绝听信股评
★ 广泛阅读，养成独立思考习惯
★ 采用最简单的评估方法
★ 把内在价值放在第一位
★ 看账面价值是否稳定增长
★ 看股东权益报酬率高低
★ 考察是否具有消费垄断性
★ 重商业道德，道不同不相谋
★ 估值要保守，越保守越可靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 学会亲自调查，拒绝听信股评

对于未来一年的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会、现在不会、将来也不会预测。我们深信对股票或债券价格所做的短期预测根本是没有用的，预测本身只能够让你更了解预测者，但对于了解未来却毫无帮助。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特在股票投资中很少出现昏招，这与他注重实地调查、认真阅读财务年报、不听信各种消息传播有很大关系。

他说，股票投资当然要分析市场，但分析市场并不等于预测市场。股市运作当然有它的内在规律，但这种规律目前还无法认识，股市本身也在顽固地拒绝人们预测它。

到现在为止，还没有任何人具有预测股市、预测个股的能力。正因如此，他从来就不去预测经济走势、股市走势、个股走势，而只关心股票的内在价值如何。他相信，即使目前的股价大大背离其内在价值，也总有一天会向内在价值回归的。

反观我国股市，一方面，几乎所有投资者都喜欢根据各种消息来决定股票买卖；另一方面，根据各种消息来买卖股票，又最容易出现失误。所以，股市越火暴，投资者就越关心巴菲特对中国股市的看法。因为他们相信，巴菲特是全球唯一的“股神”，他的眼光和观点必然与众

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同，他的股评也“最权威”。与此同时，巴菲特从来就没有写过一本股票投资方面的书，他对中国资本市场的评价更是微乎其微，堪称“物以稀为贵”。

确实，巴菲特上一次是在1995年和他的朋友比尔·盖茨一起在中国作短暂停留的，直到12年后的2007年，他才重新踏上这块全球经济增长最快的热土。不过，他的观点表明，其实他根本就不相信任何股评。

他说，如果在股市上真的有所谓内幕消息，这些人又怎么可能舍得把这种珍贵而绝密的消息传出来呢？比如一家公司收购另一家公司，只要消息一公布，这两家公司的股价都会大幅度上涨的。如果这种内幕确有其事，相关人员也不可能透露出来的——他为什么不自己先大量买入这些股票，好好地赚一笔呢？

巴菲特在做股票分析、投资决策时，从来不听其他人分析，而是亲自调查，阅读报表，从而得出自己的结论。

作为专业投资者，每天都有人向他推荐各种各样的股票，他收到的材料更是应有尽有，可是他基本上对此置之不理，婉言拒绝这些材料。

有一次，一位陌生女士打电话给巴菲特，热心向他推荐某只股票，认为这只股票很有投资价值，她马上就会把相关资料寄过来。巴菲特在电话里明确告诉对方：请不要寄资料过来，因为他根本不相信任何分析文章。他说，总体来看这些资料都是投资公司、基金公司的推介，只谈优点不谈缺点，所以不值得相信。作为专业投资者，他必须亲自调查才能加以确信，不可能看了一两篇文章，听了一两句好话就信以为真的。

1950年，巴菲特第一次读到他的老师格雷厄姆的著作《聪明的投资者》，从此养成了喜欢阅读财务年报的好习惯。在他的办公室里，188个抽屉里装满了上市公司年报，他不断用最新资料更新着旧信息，以此来掌握可靠的第一手资料。管理这些年报的人被巴菲特称为他“唯一”的“调查助理”，除此以外他不相信任何股评材料。

为什么会这样呢？巴菲特认为，市场和预测是两回事，市场是在不断变化的，而预测是固定不变的。只有当股市将来的发展和过去的内外部环境完全一致时，这种预测才具有某种关联。但股市发展所处的环境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和以前相比又怎么可能完全一样呢？

所以他说，他“终生都在观察企业”。一旦在年报中找不到所需资料，他就会亲自出去调查，像记者采访一样挖掘细节，从而掌握到别人不愿意透露、而他又希望得到的真实信息，为投资决策提供可靠依据。

巴菲特之所以把伯克希尔公司总部一直放在他的家乡，而不是华尔街，就有一种与华尔街“保持一段距离”的意思在内。

他牢牢记住老师格雷厄姆所说的这句话，“离华尔街越远，你就越会怀疑那些所谓的股市预测或时机”，从而始终保持一份清醒的头脑。

【投资心法】

不相信任何股评、不受信息干扰，只相信自己的调查研究，是巴菲特创造出别人无法望其项背的投资业绩的真正秘诀。“狂沙吹尽始到金”，说的就是这个道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 广泛阅读，养成独立思考习惯

> 尽可能多地阅读。拿我来说，我在 10 岁的时候就把我在奥马哈公立图书馆里能找到的投资方面的书都读完了，很多书我读了两遍。你要把各种思想装进你的脑子里，随着时间的推移，分辨出哪些是合理的。一旦你做到这样了，你就该下水（尝试了）……越早开始阅读越好。我在 19 岁的时候读了一本书，形成了我基本的投资思维方式。我现在 76 岁了，做的事情就是基于我 19 岁时从那本书得来的同样的思维方式。阅读，然后小规模地亲身实践。
>
> ——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特特别喜欢阅读。广泛的阅读，培养了他独立思考的好习惯；而独立思考，又是他在股票投资中越战越勇的秘密武器。

他认为，股票市场波动无常，只有在广泛阅读基础上的独立思考，才能保证在混乱的局势中不至于迷失自我，才能看清市场走向。

巴菲特的阅读范围很广，但重点是上市公司的财务年报。他在投资某只股票时，不但要尽可能多地阅读有关这只股票的资料，重点是财务年报，而且还要阅读这只股票所在行业尤其是它的竞争对手的财务年报。可想而知，他的阅读量有多大了。

他说，他每年要阅读成千上万份公司年报，每年累计的阅读量超过 1 万份。他每天读年报，就像别人读报纸一样津津有味。在投资中石油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票前，他就是读了2002年、2003年的年报，然后才决定投资4.88亿美元给中石油股票的。

他特别强调，作出这一决定的理由，仅仅是阅读了中石油的年报，当时并没有见过中石油公司管理层，也没有见过分析家们写的关于中石油公司的分析报告。

巴菲特认为，买入股票时“你必须知道你买的是什么”。怎样才能做到这一点呢？巴菲特说，唯一的途径就是酷爱读书和读年报。

他说，阅读每份公司年报的侧重点和方法是不一样的，但从根本上说，主要是看公司的内在价值。他认为，正确的股票投资，就是要寻找到内在价值被低估的公司，然后以合理的价格买入。无论什么因素，包括外部宏观形势如何改变，都不能动摇这一做法。

从这一点来看，巴菲特并不是“神”，实在是一位忠实的价值投资者。

有一次，在伯克希尔公司股东大会上，一位23岁的小伙子请教巴菲特，说自己很有上进心，也有一点资本，他想问的是未来50年到100年内，最好的投资机会在哪里？

巴菲特回答说，最好的投资机会在阅读中，要尽可能多地阅读。

他的意思很明确：如果你不阅读各种资料，尤其是公司财务年报，你就不知道这只股票是不是值得投资。即使最好的投资机会出现了，哪怕就在你眼前，你也抓不住，因为你不具备识别投资机会的能力。

他介绍说，他大概每天要用4～5个小时来阅读，他在洛里默·戴维森书中学到的东西比在大学里学到的东西更多。他和芒格通过各种不同方式赚到过钱，这些方法都是在三四十年之前不敢想像的。

这就是说，通过阅读能够积累思想，关注不同的地方、不同的证券，而不可能有一种固定模式一劳永逸。很重要的一点是，通过阅读能够避免那种可能造成灾难性的投资行为和模式，避免投资倾家荡产。

他举例说，RTC就是一个很好的赚大钱的机会。一笔几十亿美元的房地产买卖，作为卖家的政府对这笔买卖的经济效益并不是很关心，政府只想着去尽快完成买卖；而买家却是很在意经济效益和投资价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。这种关注的不对称，会从中孕育极好的投资机会。虽然你有时候会觉得缺乏这样的机会，但实际上你一辈子中总会遇到这种机会的。

【投资心法】

做任何一项投资决策都要独立思考，把为什么要买这只股票的理由一条条写下来，然后再做决定。独立思考的前提，就是认真阅读这家公司年报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 采用最简单的评估方法

我可以理性地预期投资可口可乐公司的现金流量。但是谁能够准确预期10大网络公司未来25年里的现金流量呢？如果你说你不能准确预期，你就不可能知道这些网络公司的价值，那么你就是在瞎猜而不是在投资。对于网络企业，我知道自己不太了解，一旦我们不能了解，我们就不会随便投资。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

影响上市公司内在价值的因素多种多样，既有宏观的，也有微观的，没有人也不可能有人会用精确的数学模型来得到结果。

所以巴菲特认为，在对企业内在价值评估的时候，越简单的方法越有效。这一点很像谈恋爱，恋爱是不能用脑子的，而应该用心来体会。衡量一家上市公司的内在价值，大体上也是如此。

巴菲特是正宗商学院毕业生，他对学院派的那套理论非常了解，也非常反感。他说："（商学院）重视复杂的过程而忽视简单的过程，但是，简单的过程却更有效。"

这一观点在我国投资者中最不容易得到认同。那么，巴菲特的观点是建立在什么样的理论基础之上的呢？

他认为，在对上市公司价值评估时，整体预测出错的概率，与每一个影响因素预测出错的概率，两者之间是密切相关的。当多项不确定影响因素综合起来考虑时，整体预测出错的概率非常大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是我国的一句老话："差之毫厘，谬之千里。"举个例子来说，如果你要精确评价某个数据，准确度达到 85% 就非常了不起了。面对公司未来的宏观环境和产业环境，可以说谁都无法达到这样准确的预测率。可是，即使这样"准确"的预测率，又能说明什么问题呢?

用具体数字来说：如果决定整体预测结果的影响因素有 4 个，每个因素的预测结果准确率都能达到 85%，那么其整体预测准确率也不过只有 85% ×85% ×85% ×85% =52.2%，其差错率为 1 -52.2% =47.8%。可以说，52.2% 的差错率不会比任何一种根据经验"简单估测"的结果准确率更高。

我们每个人在生活中都有这样的体会：只要真正建立在经验估计基础之上，预测结果总能达到"七不离八"的地步，比这种所谓"准确"的预测要强得多。更何况，评价公司价值的影响因素绝不仅仅只有 4 个。影响因素越多，误差就越大。

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年财务报告中坦言道，他对上市公司价值评估的方法是现金流量贴现率；而且，他只评价那些业务简单、他能够理解并且可以预测、具有持续竞争优势、长期稳定的现金流。

概括地说，这种简单的评估方法包括以下 3 项内容：

首先，使用最简单的长期现金流定义。

这个定义就是所有者权益，相当于上市公司财务年报中的"公司收益 + 折旧等非现金支出 - 维护持续竞争优势的资本支出"。

其次，使用最简单的贴现率。

最简单的贴现率，一般参照长期国债利率。

最后，寻找最简单的明星企业。

明星企业发展的历史表明，它们能够给股东以长期、稳定的获利回报。明星企业的典型特征是，具有巨大的无形资产和经济商誉。

【投资心法】

评估企业内在价值的方法，越简单往往越有效。这就像田间施肥一样，通过各种数学模型和电脑计算得到的化肥施用量，不会比老农凭经验施肥更合理、更简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 把内在价值放在第一位

内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值可以简单地定义如下：它是一家企业在其余下的生命中可以产生的现金流量的贴现值。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特的老师格雷厄姆认为，股票是具有“内在价值”的，而巴菲特则很好地继承并完善了这一观点。他认为，投资股票就是因为它具有内在价值，所以才值得投资。

格雷厄姆说，证券分析家们似乎总是在关注股票的内在价值与市场价格之间的差距。但我们不得不承认，股票虽然有内在价值，可是这却是一个非常难以把握的概念。一般来说，它必须以一组事实为依据，才能有别于受到人为操纵、心理因素干扰的市场价格。这组“事实”包括公司资产、收益、股息、明确的发展前景等。

巴菲特对股票内在价值的概念作了进一步的发展和完善。他在1996年给伯克希尔公司股东的一封信中说：“内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值可以简单地定义如下：它是一家企业在其余下的生命中可以产生的现金流量的贴现值。”

巴菲特阐释说，大家一定要注意股票内在价值和账面价值两者之间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的区别：账面价值表明过去的累计投入，而内在价值表明的是未来预计所得；账面价值是一个会计概念，内在价值是一个经济概念。

他说，用一个很简单的例子就可以说明两者区别。如果你有两个小孩，你用相同的钱让他们都读到大学毕业，那么这两个孩子的账面价值是相等的；可是，两个孩子都读到大学毕业并不意味着他们将来的前途完全一样。这表明，他们的内在价值是不同的，甚至会有天壤之别。

股票投资也是这样。财务投入相同的公司，内在价值会有巨大差别。所以，作为投资者来说，必须擦亮眼睛，仔细测算公司的内在价值，从而作为你股票投资决策的主要依据。

那么，怎样来估算股票内在价值呢？巴菲特说，最正确的估值模型是约翰·伯尔·威廉姆斯 1942 年在《投资价值理论》一书中提出的计算公式。简单地说就是：任何股票、债券、公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。

这个计算公式对股票、债券的计算方法是相同的。不过对于债券来说，由于它有一个息票和到期日的关系，所以比较容易确定未来现金流量。而对于股票来说，则需要自己估计“息票”，并且充分考虑管理层的经营水平高低对“息票”产生的直接影响。

巴菲特认为，一般的评估标准如股利收益率、市盈率、市价净值比、成长率等等，都与价值评估没有关系，除非它们能在一定程度上提供企业未来现金流入流出的一些线索。

最典型的是，如果某个项目的前期现金投入超过了项目建成后资金产生的现金流量贴现值，这样的成长率反而会摧毁企业内在价值，根本不是某些股评家嘴里所说的那种“成长型”、“价值型”股票。

评估股票内在价值的最大难题，在于它必须根据公司未来的业务发展情况来进行，而这种未来业务发展是动态的、不确定的，而且预测时间又长，所以很难精确。

从这个角度看，内在价值的评估既是一门科学，也是一种艺术。而且它只能是一种估计值，不可能非常精确。即使是估计值，还要根据利率变化和对未来现金流的预测，作相应修正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更不用说，每个人即使根据完全相同的一组事实来进行估测，所得到的结果也总是有差别的。巴菲特悄悄说，正因如此，伯克希尔公司从来不公布对某只股票内在价值的评估值。因为说实话，他和芒格两个人的估测结果也总是不同。

不过，大致准确的价值评估所构成的区间范围，对股票投资决策仍然能起到应有作用。

【投资心法】

评估企业价值主要是预测其内在价值，即未来能够产生的现金流量的贴现值。应当注意的是，企业价值的预测值不但不可能精确，而且每个人的预测值都会不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 看账面价值是否稳定增长

尽管账面价值不能说明全部问题，但我们还是要给大家报告伯克希尔公司的账面价值，因为至今账面价值仍然是对伯克希尔公司内在价值大致的跟踪方法，尽管少报了许多。换言之，在任何一个年度里，账面价值的变化比率很可能会合乎逻辑地与当年内在价值的变化比率十分接近。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，如果一家上市公司的每股盈利额能够持续不断地增长，那么相应地，表现在这家公司账面上的每股价值也会持续不断地增长。与此同时，一个很简单的道理是，从长期来看，股票价格也一定随之回归到其内在价值上来。这就是说，投资者把资金投向于这样的公司，将来一定会得到相应的获利回报。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报中指出："尽管账面价值不能说明全部问题，但我们还是要给大家报告伯克希尔公司的账面价值，因为至今账面价值仍然是对伯克希尔公司内在价值大致的跟踪方法，尽管少报了许多。"这段话说得非常明确，其中至少能得到两点信息：

一是巴菲特说账面价值不能说明"全部问题"，而没有说不能说明"任何问题"，这表明它至少还能说明"一部分问题"。

巴菲特认为，"在任何一个年度里，账面价值的变化比率很可能会合乎逻辑地与当年内在价值的变化比率十分接近。"这就是说，只要没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有在财务核算上做假，账面价值基本上还是能大致反映企业内在价值的。

二是伯克希尔公司在账面价值上的数据是比较保守的，“少报了许多”。

这种稳健、保守的原则，既符合巴菲特个人的一贯风格，也符合会计基本假设的稳健性要求。因而，这样的账面价值不但是可信的，而且是保守的。

从美国股市100年来的发展历史看，就能很好地证明上述第一点，即股票价格与公司净资产比率都是围绕长期平均值上下波动的。

诺贝尔经济学奖获得者詹姆斯·托宾，1969年提出了公司股票市场价值与净资产价值的比率（或用股价与每股净资产价值的比率来表示）的Q指标。

美国学者通过对100年来美国股市的相关数据研究发现，从长期来看，Q的平均值表现出令人惊奇的稳定性；尽管在某个短期内Q可能会偏离其长期平均值，但长期来看一定会回归其平均值。

这说明什么呢？这说明巴菲特提出的价值投资者要关注这只股票的账面价值是否能稳定增长的观点，实践证明是合理而正确的。

不过要注意的是：账面价值并不等于账面利润。

账面利润数据的来源受多种因素影响，尤其容易受人为操纵；而账面价值的内涵要比账面利润广泛得多，按下葫芦浮起瓢，人为操纵很不容易，所以相对来说可信度也高得多。

在一次伯克希尔公司股东大会上，有人问巴菲特怎样通过财务年报来衡量一个公司的价值，衡量一家公司的管理水平？

巴菲特回答说，他投资了那么多家股票，绝大多数都没有见过公司管理层。他了解这只股票的主要途径是阅读年报，而且是大量阅读，即不只是读一份年报，而是许多份，凡是能够接触到的公开资料都读。他说，通过阅读公司年报你会了解到许多东西，其中包括公司管理层的许多事。

他说，当年一季度他买入了50亿美元股票，都是这样操作的。当然，如果要买下整个上市公司做法就不同了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net .

他举例说，他读了一家石油公司的年报后，就发现这里面怎么也找不到有关石油勘探成本的内容，他认为这在某种程度上表明这家公司的诚信有问题。他很在乎这个，认为投资者把钱交给他们一年了，管理层如果都不愿意对投资者说些什么，是很说不过去的。

从中容易看出，阅读报表不但能计算出这只股票的账面价值，还能看出这家公司及其管理层有关“诚信”、“精明而聪明”等许多方面的问题，为投资者是否值得投资这只股票提供参考依据。

【投资心法】

上市公司的账面价值比盈利水平更能真实反映股票的内在价值。从短期看，账面价值有可能偏离真实价值，但从长期看一定会非常接近于真实价值的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 看股东权益报酬率高低

对公司经营管理业绩的最佳衡量标准，是取得较高的营业用权益资本收益率（没有不合理的财务杠杆、会计操纵），而不是每股收益的增加。我们认为，如果管理层和金融分析师们将最关注的焦点不是放在每股收益及其年度变化上的话，公司股东以及社会公众就能更好地理解公司的经营情况。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，评估企业价值的一个重要指标是股东权益报酬率，这也是衡量上市公司价值增值能力的最好指标。

巴菲特在伯克希尔公司年报中多次重申自己喜欢的公司标准，他认为，只要没有在会计核算上弄虚作假，那么在没有负债或允许少量负债的情况下，良好的股东权益报酬率最能判断一个公司内在价值的高低。

对比这一点不难发现，绝大多数中国投资者看一家上市公司的好坏，目光都是聚焦在每股盈利水平是否会持续增长上的。显然，这和巴菲特的衡量标准截然不同。

巴菲特为什么要用股东权益报酬率作为衡量标准呢？原来，这个指标更能反映公司管理层利用股东投入的资本实现了怎样的经营效率——股东权益报酬率高，表明公司股东权益在高速增长；相应地，这家公司的内在价值和股票价格也会随之稳定增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特用 1988 年《财富》杂志上刊登的有关资料证明，只有持续的赢利能力，才是衡量明星企业的真正标准。他自己就是集中投资于股东权益报酬率高的股票，才取得巨大成功的。

他说，根据《财富》杂志 1988 年出版的投资人手册，在美国 500 大制造业、500 大服务业公司中，只有 6 家公司在过去的 10 年中股东权益报酬率超过 30%，其中最高的一家也不过只有 40.2%。

1977～1986 年间，在这 1000 家最好的大公司中，只有 25 家能够达到以下业绩优良的双重标准：连续 10 年平均股东权益报酬率达到 20%；并且没有哪一年低于 15%。

要知道，这些企业可都是美国股票市场上的超级明星企业股。在这 25 家公司中，有 24 家公司的表现超过了标准普尔 500 指数。

巴菲特的这一观点是始终如一的。

有一次，在伯克希尔公司股东大会上有人提问怎样来评价伯克希尔公司本身的内在价值？巴菲特回答说，评价伯克希尔公司的价值，方法和其他公司一样，笼统地说，就是用未来一定时期内能够产生现金流的一个合适的利率来进行折现。

请特别注意巴菲特接下来的一段补充。他说，除了这种办法以外，也可以把伯克希尔公司所拥有的每一项业务，按照其业务价值一项一项地进行估计。不过要注意的是，这并不是把每个项目的利润加起来就行了，而是要把着重点放在这些利润再投资的能力大小上来。

例如，1965 年伯克希尔公司的主要业务是纺织，那时候的股价是 12 美元，这并不表明它的内在价值就是 12 美元，因为它所产生的现金还在用于再投资。

巴菲特认为，评价公司内在价值的方法大体就是如此，但每个人评价的结果会不同。就是他和芒格按照这种方法来进行评价，结果也会不同的。

这时候他的助手芒格补充说，就股票投资而言，伯克希尔公司是极端杰出的。如果你要从资产负债表上来判断伯克希尔公司的内在价值，这只是最初级的一步。伯克希尔公司杰出的投资业绩之所以会延续这么多年，“我觉得是因为有了这个在 10 岁的时候就阅读了所有有关投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书，最后变成了一个学习机器的人。如果不是他一直不断地在学习，我们的投资业绩就会比现在逊色很多。在伯克希尔，我们有一个极其好学的人在管事。”

这就是巴菲特，一个不断好学的人，以股东权益报酬率作为衡量公司内在价值的标准，从而不断挖掘出超级明星企业的投资者。

【投资心法】

对于中国投资者来说，一方面要善于用这个指标来衡量上市公司的内在价值，而不是只看利润高低、股价涨跌；另一方面，要学会把自己的资金投向于这样的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 考察是否具有消费垄断性

在生活中，如果你正确地选择了你的英雄，你就是幸运的。我建议你们所有的人尽可能挑选出几个英雄。没有什么能比得上正确选择自己的英雄更为重要。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特说，买股票要选择自己的“英雄”股票，没有什么比这更重要了。那么，怎样评估并找到这样的“英雄”股票呢？他认为，这种股票有几种类别，具有消费垄断性是其中之一。

巴菲特有一个偶像是名叫 Eddie 的球童。这位球童的特别之处，不是他个人长得怎么样，也不是在拎球棒方面有什么特异功能，而是有这样一个特点：他先后加入过白袜队、布鲁克林道奇队、纽约洋基队，虽然他们不是第一次打入世界大赛就是蝉联冠军，但 Eddie 由于给这些球场上的最当红明星拎球棒，因此沾光不少，收入颇丰。

巴菲特从中得到启示说，同样是拎球棒，给谁拎可大不一样。由此他悟出一个道理：买股票也要买英雄股票，这样才能得到更丰厚的获利回报。

巴菲特认为，英雄股票的主要特征之一，就是具有经济商誉和某种消费垄断性。怎样寻找这样的股票，是他的工作重点之一。

日常生活中我们每个人都有这样的体会：虽然同样的商品成千上万，可是每个消费者都喜欢盯着自己常用的少数几个品牌，而对其他品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牌不屑一顾。为什么？就是因为消费者对这些品牌有着商誉意识。反过来也可以说，这些品牌对这些消费者有了某种“消费垄断性”。

研究表明，决定消费垄断性的因素主要有：企业便利的地理位置、彬彬有礼的员工、便捷的送货服务、让人满意的产品、持久诱人的广告、消费者认为合适的价格、某种秘方和专利等等。

显然，某种产品或某个企业一旦具有消费垄断性，就会财源滚滚而来。举个最简单的例子：一件普普通通的商品，消费者专门盯着你这个品牌买，对其他品牌不闻不问，导致你的产品供不应求，你还用担心市场销售和利润吗？

巴菲特说，要检验某家企业是否具有消费垄断性，办法很简单，那就是：如果竞争者不考虑赚钱的因素，能够在多大程度上对这家企业产生破坏力？

例如可口可乐公司。在全球，每个超级市场、饭店、电影院、旅馆、运动场甚至路边小摊贩都在卖可口可乐，这时候如果再冒出另一家同行企业想挤占可口可乐的市场份额，可不是一件容易的事。这就能证明可口可乐具有消费垄断性。投资股票，就要投资这样的企业。

现在的问题是，具有消费垄断性的股票一般来说股价已经居高不下了，这时候该怎么办呢？巴菲特认为，这时候投资者要做的是，要寻找一种还没有被大家所公认的这种股票，等待时机，获取丰厚回报。

巴菲特介绍说，识别这种股票的方法是：一般而言，这样的企业之所以具有消费垄断性、能够获取丰厚利润，关键在于它们的财富表现方式主要是无形资产，而不是土地、厂房、设备。因为土地、厂房、设备这些固定资产会以费用或成本的形式抵扣企业利润，土地、厂房、设备越多，折旧额就越大，企业盈利空间就会因此而受限制。

除此以外还有一个特点是，具有消费垄断性的企业，产品技术性含量通常不高，如可口可乐公司、万宝路香烟、箭牌口香糖的产品，它们都不需要很先进的设备和厂房，没有必要经常进行设备更新和厂房改造，为此能省下许多固定资产投资。而且，这种产品的消费垄断性会一直存在下去，也就是说，消费者用惯了这个品牌会一直用下去，心甘情愿地为企业贡献利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，以无形资产方式存在的消费垄断性企业，一般都有很大的现金流量，几乎没什么负债。现金充足、没有负债，就会促使它们有足够的能力去投资其他盈利性项目和企业，并且从这些盈利的投资项目中分一杯羹，反过来又扩大了自身盈利空间。

【投资心法】

消费垄断性企业获取财富的主要手段是无形资产，产品技术含量不高，有充足的现金流，很少或没有负债。所有这些，都能保证它有一个稳定的价值增长速度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 重商业道德，道不同不相谋

我对自己合伙公司的经营理念来自于为格雷厄姆工作的经历。我从他的经营模式中得到一些启发。我只是对其中某些事情做了变动，但这个经营模式不是我最先想到的。这一点从未得到认可。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

俗话说："道不同，不相谋。"这句话看起来是对人说的，其实对人、对事都一样，股票投资也是如此。巴菲特在投资股票时，就特别注重这家公司是否讲求商业道德。

1973 年，巴菲特买入华盛顿邮报公司股票时，华盛顿邮报公司的主营业务收入主要来源于《华盛顿邮报》（占 50%）、《新闻周刊》杂志（占 25% 左右）、三家电视台和一家广播电台（占 25% 左右），此外，还有可以从《国际先驱论坛报》50% 股份中得到的利润分成。

自从华盛顿邮报收购了《国际先驱论坛报》后，它就很快超过了主要竞争对手《华盛顿星报》。1981 年，《华盛顿星报》停刊，从而使得《华盛顿邮报》实际上成为美国首都华盛顿唯一一家处于垄断地位的纸质媒体。

巴菲特大量购买华盛顿邮报股票，当然与它所处的消费垄断性有关，因为在巴菲特看来，有了这种垄断地位，就能获取"过桥费"收入。除此以外，他更看重的，是这家公司的商业道德。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 世纪 70 年代早期，《华盛顿邮报》面临一系列问题：首先是 1973、1974 年的股价狂跌；其次是带来无限烦恼的“水门事件”；接下来是 1975 年此起彼伏的工人罢工，出版业务一度处于瘫痪状态。在这其中，最关键的是《华盛顿邮报》1972、1973 年由于报道水门事件，受到来自美国总统尼克松政府的严厉指责，导致股票价格不断下跌。

在面对要不要揭露事实真相时，当时的华盛顿邮报公司董事长格雷厄姆女士冒着很大风险当机立断：作为媒体一定要维护自己的独立性。

就在华盛顿邮报 B 股发行两天后，该报顶着巨大的政治压力，刊登了两名记者从一位自称“咽喉深处”的匿名人士那里采访而来的报道，公开了美国五角大楼文件并跟踪报道水门事件，从而直接导致尼克松总统于 1974 年下台。

这两位记者因为这篇报道而获得 1973 年的普利策奖，《华盛顿邮报》也因此获得崇高声誉，被人们当作媒体独立性的象征。读者也许还记得，1998 年初，第一个报道美国总统克林顿与白宫实习生莱温斯基性丑闻事件的，也正是《华盛顿邮报》。

从现在的公开报道看，当时的美国总统尼克松已经要求有关机构注销华盛顿邮报公司所属两家电视台的营业执照，甚至要一并注销《华盛顿邮报》的营业执照。当然，最后阴谋并没有得逞。

水门事件的发生对美国经济是一个巨大打击，工人罢工更使华盛顿邮报的经营一片混乱。而正是在此之前的 1973、1974 年，巴菲特先后投资了 1062 万美元、以每股 6.5 美元的发行价（后来由于股票拆分，股价调整为 4 美元），购买了《华盛顿邮报》12% 的 B 股，相当于总股本的 10%。

作为《华盛顿邮报》的一位新董事，巴菲特在这关键时刻每天都在报社出谋划策。由于他主持董事会的财务委员会工作，所以在财务方面提出的建议，对华盛顿邮报公司走上正确轨道发挥了关键性作用。

尤其是他提出华盛顿邮报回购股票的建议，虽然这种做法现在已经司空见惯，可是在当时还鲜为人知，所以大家都唯恐出错。在这种情况下，巴菲特通过各种数据向董事会成员说明当时的股价是如何低于公司内在价值，回购股票不仅能让公司长期获益，甚至能在短期内见到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效果。

后来，董事会采纳了他的建议，从1975年到1992年间一共回购了发行在外的43%的股票，平均成本为每股60美元。这表明，华盛顿邮报只用现在市值10%的价格就获得了40%多的股份（到2000年回购数量达到一半）。这样，华盛顿邮报的投资者所拥有的股票价值，实际上就已经达到真实资产的2倍了。

通过投资华盛顿邮报，巴菲特最初投入的1062万美元到1985年就增长到5亿美元，到2003年更是增长到了13.67亿美元。在这30年间，伯克希尔公司一共在这上面获利12.80亿美元，投资收益率高达128倍。

【投资心法】

投资股票不可能不怀有感情色彩。理性、正直的投资者必定会偏向于那些经营正当、有正义感、讲求社会责任的上市公司，事实上，这样的公司经营也更稳健。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 估值要保守，越保守越可靠

投资必须是理性的，如果你不能理解它，就不要做。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，投资者对上市公司内在价值估测时，千万不要陶醉于美好的幻想。要知道一个简单的道理：估值越保守，投资就越可靠。

巴菲特认为，由于公司未来的业务发展前景不稳定，因而从长远来看，现金流量的数量和时间都难以确定。这时候唯一正确的办法是“就低不就高”。许多投资者的投资失败，原因就在于原来的过高估计偏离了现实。

巴菲特引用《伊索寓言》中的一句名言说，一鸟在手胜过二鸟在林。意思是说：一鸟在手，尽管只有一只鸟，可它已经牢牢掌握在你手中，是看得见的“现实惠”。树林里虽然有两只鸟，但这两只鸟究竟能不能被你抓住，能抓住几只还不知道，有可能是两只，也可能是一只，也许连一只也抓不住。在估计战绩时，你千万不能做过于乐观的估计，否则希望越大失望也就会越大。

如果把这些小鸟理解为投资，那么投资者在买入股票时就有必要回答以下 3 个问题：一是你有多大的把握确定树林里有小鸟？二是这些小鸟在什么时候、会有多少只小鸟出现？三是无风险利率是多少（通常以美国长期国债利率为参考）？

巴菲特说，在这 3 个问题中，前面 2 个问题并没有具体数值，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要确定具体数值是非常困难的，甚至是愚蠢的。所以最好的办法是，要在对公司经营情况有大致了解的基础上，发挥自己的独立思考能力，从而得出一个虽然有误差、但仍然可信的区间范围。

当然，有时候即使得到这样一个估值区间，也不能给你带来实际帮助。因为在许多时候，哪怕是最聪明的投资者，都无法确定树林里到底会出现几只小鸟，至少你没有任何证据能够加以证明。如果遇到这种情况，这时候的投资就只能属于投机——投资回报率高低纯粹是碰运气而已。

巴菲特举例说，在伯克希尔公司，他们从来就没有想从无数个没有经过内在价值评估的公司中寻找到幸运者。因为他很有自知之明，知道自己“还没有聪明到这个地步”。

相反，他们总是坚持不懈地试图回答上述《伊索寓言》中的 3 个问题，试着通过比较保守的估计，来确定公司内在价值的大致范围，从而增强投资这些股票的自信心。

正因为要增强这种确定性，所以他们才专门选择那些经营方式、业绩比较稳定的公司作为自己的投资对象。因为在这些股票身上，无论是评估内在价值还是确定投资回报，都会把握更大。

【投资心法】

评估价值的方法一定要有些保守，因为公司发展前景不可能总是一帆风顺的。要懂得一个简单道理：希望越大，失望越大。估值越保守，你的投资就可能越安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6课 怎样尊重市场先生

★ 唤股市一声“市场先生”
★ 市场先生最遵循价值规律
★ 不被市场先生看作是傻子
★ 不相信“市场有效理论”
★ 寻购价值被严重低估的股票
★ 选择股市行情低迷时入市
★ 股市越低迷，安全边际越大
★ 把投资风险降到最低最低
★ 不通过股价衡量投资价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 唤股市一声“市场先生”

总体而言，伯克希尔公司及其长线股东从不断下跌的股市中受益匪浅，这很像一个采购食品的人从不断下跌的食品价格中受益。所以，当市场下滑的时候（它经常如此），既不要恐慌，也不要沮丧，这对伯克希尔公司来说是好消息。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

“市场先生”的概念，最初是巴菲特的老师格雷厄姆提出的。

格雷厄姆认为，股票价格受股票市场因素影响很大。这种市场因素变幻莫测，非人力所能控制，堪称一位博大精深、神秘兮兮的“先生”。

巴菲特完全赞同这种观点，并且很好地接受了这种观点。

巴菲特认为，正确看待股价波动的心态，对于能否取得投资成功具有特别重要的意义。他说，你可以想象一下，股票交易价格就来自这位名叫“市场先生”的朋友，他是你的合伙人，特别乐于助人，每天都会出现。他报出的股票交易价格既可以买入你的股票，也可以卖出你的股票，什么样的可能都有。

但你必须知道，这个家伙有个毛病，那就是感情脆弱。有时候，他心情非常好，看到的都是对企业发展有利的因素，所以报出的交易价格非常高；有时候，他意志消沉、情绪低落，看到的都是对企业乃至整个世界的悲观失望，所以报出的交易价格非常低。

不过，这个家伙也有讨人喜欢的优点，那就是他脸皮很厚，从来不介意没人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理会他。如果他今天报出的价格没人理会，明天就会提出一个新的报价来。

但显而易见的是，他可以报他的价格，最终是否买卖还是要靠你自己来决定。当他报出的价格太高或太低，感到狂躁或烦闷时，你正可以乱中取胜，所以这对你反而是有利的。

格雷厄姆认为，股票交易价格并不是谁精心设计的结果，而是不同投资者不同心态反应的总体效应。从长期看，它一定会对上市公司价值作出真实反映的，但这个过程究竟需要多长时间，谁都无法确定。就他自己的经验而言，如果一只股票的价值被严重低估，股价要最终得到修正，平均时间在 0.5 ~2.5 年之间。

格雷厄姆认为，对于投资者来说，每天的股价波动只有一个重要意义，那就是：当股价大幅度下跌后，会给投资者提供一个买入股票的机会；当股价大幅度上涨后，会给投资者提供一个卖出股票的机会。

根据这种理论，巴菲特说，你可以做个小试验：如果你准备一辈子吃汉堡包，而不是希望养牛，那么你希望牛肉的价格是更高还是更低呢？

同样的道理，如果你想不断地买汽车，而不是希望造汽车，那么你究竟是愿意车价更高还是更低呢？

回到股票的话题上来：如果在今后 5 年中你准备不断地买入股票而不是卖出股票，那么你希望这个期间的股价是不断走高还是不断走低呢？

上述问题的答案都是显而易见的，因为这些问题的本身，就告诉了你答案是什么。可是现在的问题是，许多投资者却把这样简单的题目做错了——他们明明准备在今后的几年中买股票，却在看到股价上涨时兴高采烈，并且还要追高买入；相反，当看到股价不断下跌时却愁眉苦脸，希望等待着股价进一步下跌。

这就好比排队想买汉堡包的人，当他们看到即将到手的汉堡包价格不断上涨而感到高兴一样，这种反应不能算是理性投资行为。

【投资心法】

股价涨跌实际上反映的是投资者的不同心态。市场先生挥舞大棒指挥股价涨跌，并不能反映上市公司内在价值的增加或减少，相反却给投资者买卖股票创造了良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 市场先生最遵循价值规律

最近10年来，实在很难找得到能够同时符合我们关于价格与价值比较的标准的权益投资目标。尽管我们发现什么事都不做才是最困难的一件事，我们还是尽量避免降格以求。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，市场先生在报出股票交易价格时，最终是遵循价值规律的。道理很简单：价值规律是商品经济的基本规律，而股市是商品经济的产物，理所当然要遵循价值规律。

价值规律的基本原理是：商品的价值是由生产商品的社会必要劳动时间决定的，商品交换根据商品的价值量来进行。

价值规律的表现形式是：在商品交换过程中，由于受供求关系影响，价格会围绕价值上下波动。从短期看，价格经常背离价值；从长期看，价格一定会向价值回归。

在美国，当1929年美国股市面临市场崩盘威胁时，美国国会特地请来一些专家召开意见听证会。巴菲特的老师格雷厄姆作为当时华尔街上最著名的投资大师，也参加了这次听证会。

会上，美国参议院银行业委员会主席问格雷厄姆，假如存在这样一种情形：你发现某种商品的价值达30美元，而现在你只要用10美元就能买得到；并且又假如你已经买下了一些这样的商品，那么显而易见，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种商品的价值只有当得到别人认可，也就是说，只有当有人愿意以 30 美元的价格从你的手里买回去时，你才能实现其中的利润。把这个例子用在股票上，现在问：你有什么办法能够使一种廉价的股票最终发现自己的价值呢？

格雷厄姆回答说，这个问题正是我们这个行业的神秘之处。但经验告诉我们，市场最终会使股价达到它的价值。也就是说，目前这只价格很低的股票，将来总有一天会实现它的价值的。

1950 年秋季，巴菲特进入哥伦比亚大学研究生院，就是在格雷厄姆手下学习证券分析课程。值得一提的是，格雷厄姆在 22 年的教学生涯中，唯一给出的一个"A +"，就是授予巴菲特的。

1951 年 6 月，巴菲特从哥伦比亚大学毕业后回到家乡，在父亲开的公司里担任股票经纪人。

1954 年，巴菲特前往纽约，到格雷厄姆的投资公司"格雷厄姆 - 纽曼公司"工作，直到 1956 年格雷厄姆退休，公司解散，巴菲特才带着从那里学到的投资策略重返家乡，开始创办合伙企业巴菲特有限公司，正式开始独立管理投资生涯。

有一次，在格雷厄姆 - 纽曼公司工作时，巴菲特向格雷厄姆请教：投资者怎样才能确定一只股票的价值被市场低估，但它最终会升值呢？格雷厄姆耸耸肩说："市场最终总是这么做的。从短期来看，市场是一台投票机；但从长期来看，它是一台称重机。"

格雷厄姆认为，影响股票价格有两个最重要的因素，一是企业的内在价值，二是市场投机。正是这两者交互作用，才使得股价围绕着企业内在价值上下波动。这就是说，价值因素只能在一定程度上影响股票价格，股票价格偏离内在价值的事情是经常发生的，也是丝毫不奇怪的。

读者是否还记得，1969 年，巴菲特认为当时的美国股市已经处于高度投机状态，真正的市场价值分析原理在投资分析和决策中所起的作用越来越小，于是解散了合伙企业巴菲特有限公司，并且对公司资产进行了彻底清算，对公司持有的伯克希尔股票按投资比例进行了分配。

遵照格雷厄姆的教诲，巴菲特和他的合作伙伴芒格，把衡量伯克希尔公司可流通股票价值大小的标准，确定为在一个相当长的时期内的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票价格表现，而不是看每天甚至每年的股票价格变化。

因为他们相信，股市可能会在一段时期内忽视企业的成功，但最终一定会用股价来反映这种成功的。只要公司的内在价值以令人满意的速度增长，那么，公司的成功究竟在什么时候被市场普遍认可，就不是一件非常重要的事。

相反，这种市场共识相对滞后，对投资者来说很可能是一件好事——它会带来许多好机会，让你以很便宜的价格买到更多的好股票。

【投资心法】

短期内的股价波动对价值投资者来说毫无意义，因为价值规律告诉我们，价格总有一天会向其价值回归的。这种价值回归具有相对滞后性，正便于投资者从容决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 不被市场先生看作是傻子

我们希望股票市场上傻子越多越好。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票市场从短期来看是经常无效的，从长期来看则趋于有效。这是巴菲特非常重要的一条投资法则。他说，市场对他来说"并不存在"，即使存在，它的主要作用也只是看谁在做傻事，看谁是傻子。

巴菲特认为，股市就像天气，令人捉摸不透。谁要想准确预测股市，就像准确预报天气那样不可能。最好的办法是天晴也要防下雨，随时把雨具放在汽车后备箱里，无论出去下雨下雪都不怕。

巴菲特说，市场先生看见最多的、做傻事最多的人，就是那些短期投资者。对美国股市的长期研究表明，即使那些整天关注股票市场、追踪分析个股的基金经理，每年也有一半以上跑不赢大盘。一向以猜测和试图影响国际市场参与者的情绪来赚钱的狙击手索罗斯，近年来的投资决策也是屡屡亏损，又何况股市中的这么些散户呢？

懂得这个道理你就会发现，如果你什么脑筋也不动，闭着眼睛购买指数基金，就能轻而易举地胜过大多数基金经理。所以，在美国购买指数基金的投资者越来越多，实在是不奇怪的。

股市确实是一个看着人做傻事的地方。每只股票价格的最高点，都有人在抛盘，也有人在接盘。有些股票的价格已经高得离谱，可是照样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人买进，这又怎么解释呢？

普林斯顿大学经济学家马基尔认为，这些在高位买入股票的投资者，在别人眼里毫无疑问是傻瓜；可是他们还在幻想，自己虽然以这么高的价格买入股票，将来一定会有比自己更傻的人以比现在更高的股价买走。他把这一现象称之为“更傻的人的原理”。

巴菲特虽然从来不公布他买入股票时的市盈率多少，但很显然他不是这种“更傻的人”，甚至也不是“做傻事”的人。不过，他身边的人透露说，巴菲特买入的股票市盈率都在10倍以下。

投资者都知道，市盈率的高低与多种因素有关，越是业绩优秀的公司，市盈率就越高。巴菲特遇到业绩优秀、市盈率又高的企业怎么办呢？究竟是买还是不买？巴菲特认为，市盈率高是相对的，要具体问题具体分析。

他当初买入可口可乐股票时，可口可乐的市盈率是20多倍。巴菲特认为，对于可口可乐来说，这样的市盈率并不高。巴菲特买入这只股票后的10年里，可口可乐的市盈率迅速上涨到40～60倍。这表明，投资可口可乐不仅可以享受到企业效益增长带来的收益，还能从市盈率的上涨中获益。

【投资心法】

巴菲特认为，股市中通过短线炒作抢进抢出的人都是傻子，市场先生正在用眼睛看着他们做傻事，看谁比谁更傻。股市中这样的傻子越多，对理性投资者就越有利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 不相信“市场有效理论”

有效市场理论的倡导者们，似乎从未对与他们的理论不和谐的证据产生过兴趣。很显然，不愿意宣布放弃自己的信仰并揭开神职神秘面纱的人，不仅仅存在于神学家之中。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，著名的股票“市场有效理论”其本身就是无效的。因为股市行情瞬息万变，虽然有那么多专家、学者包括投资者个人都在研究它，以便能发觉其中的秘密和规律，可是由此形成的只是一系列似是而非的股票投资理论，其中最著名的就是“有效市场”理论。

20 世纪 60 年代，美国芝加哥大学财务学家尤金·法默最早提出了有效市场理论。该理论认为，在一个充满信息交流和信息竞争的社会里，一种特定信息能够在股市上迅速被投资者知晓，随之而来的金融产品市场竞争，会在价格上充分、及时反映这种信息，从而使得投资者根据这种信息所进行的交易排除非正常报酬，只会赚取平均市场报酬率。

简单地说，这种理论认为，只要股票市场上能够充分反映现有全部信息，股票价格就能代表股票的真实价值。所以，这样的股票市场是有效市场。在这种情况下，任何人都无法持续取得超出市场平均业绩的投资回报，除非凭运气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换句话说就是，现在股市上的价格波动及其不可预测，主要是因为股市过于有效造成的——在一个有效的股市中，任何信息的出现都会使得那些追求最大利润的理智投资者充分利用这些信息，从而导致股价迅速上升或下跌。所以他认为，对股市进行预测是不必要的，因为你还没有预测好，股价就又变化了，实在令人捉摸不透。

巴菲特以自己的亲身经历和骄人投资回报，彻底否认了市场有效理论。他认为，市场有效理论本身是“无效”的，否则又怎么解释截止2007年伯克希尔公司连续42年公司股票净值年平均增长率高达21.4%呢？

如果用运气好来解释，偶尔一两次还说得过去，如果说每年的运气都这样好，是怎么也说不过去的。

巴菲特认为，之所以说市场有效理论不成立，主要原因有以下几点：

首先，投资者并不总是理智的。

有效市场理论认为，投资者采用了所有可信的信息后，就会在市场上定出理智的股价来。可是，可笑的是投资者不可能都是理智的，理智的投资者也不可能总是理智的。

其次，即使有关股票的信息是充分而有效的，投资者对这些信息的分析和利用也不可能都是正确的。

尤其是他们不可能根据上市公司的内在价值来确定股价，而通常会采用其他更“便捷”的方式决定股价高低。

最后，即使投资者是理智的，也确实是根据公司内在价值来决定股价的，股价也是反映“当前”而不是“长远”的内在价值。

显而易见，与当前的企业内在价值相比，长远的内在价值更重要。

巴菲特在归纳了上述观点后认为，说有效市场是“经常”有效的还有情可原，但如果说是“永远”有效的就有点过了。他说，“这两个假设的差别如同白天与黑夜”。

有意思的是，这本来是一个很简单的道理，可是有效市场理论在商学院里却仍然被认为是一种经典理论，巴菲特对此感到“非常满意”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他不无嘲讽地说，这实在是一种不负责任的态度。这种不负责任的态度，对学生和轻易相信别人的投资者来说危害极大，而对他和像他这样追随格雷厄姆的人来说却是最大的“帮助”。

他继续幽默地说：“我们的对手被告知市场的不可控性，他们甚至都不用去试。从自私的角度讲，我们或许应该捐助些椅子，确保有效市场理论永久地教授下去”。

2007 年 2 月 28 日，巴菲特在写给伯克希尔公司全体股东的一封信中，特地向大家介绍了一位十分成功的投资者许洛斯。

早在 1984 年，巴菲特就针对许洛斯骄人的投资业绩进行公开讨论。其背景是，有效市场理论在当时大多数主流商学院的投资课程中，都是一种主流观点，而许洛斯的投资经历恰好能推翻这一观点。

巴菲特这样做的目的，就是希望能引起这些商学院的关注，然后针对许洛斯的投资绩效展开研究。谁知道，结果并没有引起应有反响，他们依然在向学生坚定地传播市场有效理论。

巴菲特说，这些数以万计的学生进入社会后，由于对有效市场理论坚信不移，认为每天的股价都是“正确”的，对任何股票的内在价值进行评估都是“不必要”的，从而使得许洛斯有机可乘，能够持续地超越股市投资平均回报业绩，并且在 1956 年到 2002 年的 47 年间取得巨大成功。许洛斯唯一的合作伙伴是他的儿子爱德文，居然没有秘书、职员和财务人员。

仔细研究会发现，许洛斯的投资理念和巴菲特如出一辙：从来不相信什么内部消息，完全根据自己的一套统计方法来操作，拒绝任何投资风险。他们的承诺是：如果他们的股东不赚钱，他们也不收一分钱。

1989 年，《杰出投资人文摘》记者采访时问许洛斯，他的投资法则该如何归纳总结？爱德文说：“我们只是努力地买便宜的股票。”对于他们来说，什么现代投资组合理论、技术分析、总体经济学派以及其他许许多多复杂的运算方法，一切都好像是多余的。

在这 47 年间，许洛斯的投资收益大大超过同期标准普尔 500 指数的业绩表现，不得不令人佩服。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在给全体股东的一封信中，巴菲特特别提醒大家：许洛斯并没有读过商学院，因而没有受市场有效理论的影响，这是“非常幸运”的。

【投资心法】

尊重市场先生，谨防被市场先生忽悠。绝不要以为当前的股价已经反映了股票价值，也不要以为评估企业内在价值没必要。要相信，股市中永远都有超额回报机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 寻购价值被严重低估的股票

我们喜欢良好的管理队伍——我们喜欢体面的行业——我们喜欢原先沉睡的管理层或是股东群体有一定程度的“骚动”。但是，我们需要有价值的企业。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，尊重市场先生的最好办法之一，就是买进价值被市场先生严重低估的股票，然后等待市场先生发现其价值，最终获取丰厚回报。

巴菲特早期创办的合伙企业巴菲特有限公司，主要有 3 种投资方式：一是一般性证券投资，主要是买入价值被严重低估的股票，然后长期持有；二是套利性证券投资，主要是利用上市公司出售、合并、重组等机会进行套利交易；三是控制权投资，也就是控股某个上市公司，获取控股权。

就第一种投资方式而言，1956 年，有家农用设备制造商迪姆斯特·米尔制造公司的账面价值高达每股 72 美元，而巴菲特买入这只股票的价格只有 18 美元。显而易见，投资这样的股票没有任何风险。而这种投资对象，正是巴菲特一贯使用的集中投资、价值投资主攻方向。

巴菲特有限公司的一位股东在解释这项投资时说，所有针对这家农用设备制造商的收购行为，都是按照以下原则进行的：首先，按照其账面价值的四分之一收购；然后，清算账面价值的实际剩余部分，用来投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资和再投资；最后，把核心业务纳入母公司。

按照这样的策略，从 1956 年到 1961 年的 5 年间，巴菲特有限公司不断买入这家公司的股票，直至拥有超过该公司 70% 以上的股份。

当我们今天读到这则故事时，觉得这是一桩十分理想的买卖——收购价格那么低，并且最终如愿以偿——可实际上，旁观者清，当局者迷。如果你身处事件之中，同样会遇到许多周折甚至麻烦。

当初在收购这家公司时，巴菲特特别邀请该公司创始人哈里·鲍特尔到巴菲特有限公司工作。后来，鲍特尔成为伯克希尔公司的一位投资者，并且经常为巴菲特出谋划策。由于这家公司是该市最大的一家企业，该市也曾经为巴菲特收购这家公司股权提供资金帮助。

仅仅是在 2 年后，该公司就被改名并变卖了。不过，经过这样一番操作，到 1965 年巴菲特有限公司的净资产就从 10 年前的 10.51 万美元迅速增长到 2600 万美元。

巴菲特在 1966 年 1 月给合伙人的信中说：巴菲特有限公司 1965 年"针对贫穷的战斗"是非常成功的，并且业务也开始进入国际市场。

按照巴菲特的设想，他的目标是年收益率能超过道·琼斯工业指数 10 个百分点。而现在，当年的道·琼斯工业指数增长 14.2%，巴菲特有限公司的收益率却高达 47.2%，大大超过预期，从而使得当年年底的公司收益比预期增加了 1230 万美元，公司合伙人对此非常满意。

即使从长期来看也是如此。从 1957 年到 1965 年，道·琼斯工业指数平均每年增长 11.4%，而巴菲特有限公司的年投资回报率却高达 29.8%。

接下来，巴菲特又用同样的方式慢慢收购伯克希尔－哈撒韦公司。

从 1962 年巴菲特有限公司收购伯克希尔－哈撒韦公司开始，当时伯克希尔－哈撒韦公司的营运资本大约折合为每股 16 美元，而买入这家公司股票的价格却不到 8 美元，这同样符合上述第一种投资方式的要求。

巴菲特 1966 年解释说，1962 年刚开始收购这家公司的股价是每股 7.6 美元，这样低的股价实际上表明，当时该纺织公司虽然拥有 11 家纺织厂、11000 名员工，可是由于这些纺织厂内部经营条件已经发生变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，实际上纷纷到了濒临倒闭的边缘，而一旦倒闭损失更大，可是以这样低的价格出售，已经算是一种较好的选择了。

1965 年春天，巴菲特获得伯克希尔－哈撒韦公司的控股权时，该公司只剩下了 2 家纺织厂、2300 名员工。

令人欣慰的是，经过这样的大浪淘沙，巴菲特惊喜地发现，这 2 家纺织厂的管理层都非常精明能干，重整旗鼓并不需要从外面另聘管理人员，利用现有的管理精英完全可以撑起这片天地。

不难发现，这非常符合巴菲特收购上市公司的另一条原则：管理层必须聪明而精明。

果然，巴菲特拥有这家公司的控股权后，让原有的公司管理层用一流方式经营这家纺织厂，让几位最好的销售员负责产品销售，到 1965 年末，该公司的净运营资本（不包括厂房、设备）就相当于每股 19 美元，不仅大大高于每股 8 美元左右的收购价，而且还大大高于每股 14.86 美元的收购总成本。

【投资心法】

尊重市场先生，精心挑选被市场先生看扁了的股票逢低买入，等待上涨。具体掌握两点：一是股价不超过账面价值的一半，二是公司要有一个坚强有力的管理层。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 选择股市行情低迷时入市

投资者操作应遵守愈买愈少的原则，在股市冷清之时买入，当股价上涨之后，如果看不准，就不要再加码，先试探一下，确信还能持续上涨几天时才可买进，但量一开始要小。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，买入股票不但要在股价下跌时买入，而且最好要在整个股市低迷时买入。因为归根到底，个股价格的高低和整个股市状况是紧密相连的。

中国有句古话："时势造英雄"，而没有说"英雄造时势"。反映在股票投资上就是，股票投资能否获利、获利多少，与什么时候进入股市有关。

道理很简单，如果股市一直在上涨，什么时候进入都是赚钱的，越早进入赚钱越多；如果股市一直在下跌，那么什么时候介入都是亏损的，越早进入亏损越大。可是如果你想长期持股，人们就应当在股市低迷时进入，这时候买入股票的成本更低。

1956 年初的美国道·琼斯工业指数是 499 点，年末收盘为 435 点，当年下跌 64 点。扣除市场平均回报 22 个点的股息分红，实际下跌 42 个点，或者说相当于下跌 8.4%。

巴菲特说，据他所知，当年美国股市上的任何一家基金都没有盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，可喜的是，他在 1956 年成立的 3 家合伙企业却没有一家亏损。1956 年，他的 3 家公司净资产分别增长了 6.2%、7.8%、25%。

应该说，能够取得这样的成绩非常不容易。但仔细分析会发现，在这 3 家公司中，有一家公司的业绩回报尤其出众。这是什么原因呢？

原来，这业绩回报最好的公司是当年最后一个成立的。这家公司成立时，美国股市正处于低迷状态，所以能够有机会大量买入低成本价格的股票；而前面 2 家已经成立的公司，由于成立得早，更早进入股市，早就已经仓位很重了，等到股价跌下来时，再也没有多余的资金去收集筹码，从而导致持股成本较高。

从基金投资规律看，一般来说所有的合伙公司都会在同一种证券上投资，并且投资的百分比也大致相同。它们的主要区别在初始阶段，原因就是上面所说的那样：不同的入市时机，会导致不同的持股成本。

事实上，在接下来的 1957 年里，巴菲特的这几家合伙企业的投资组合和上一年基本相同，由于道·琼斯工业指数当年又下跌了 12%，所以他拥有的这几家公司的投资业绩仍然得以高于市场平均水平。不但如此，而且当年末各种投资组合所反映的内在价值比上年高得多。

巴菲特分析说，究其原因主要在于股市中到处都是非常便宜的股票，这使得他有足够的耐心和时间去进行挑选。

他的一贯投资风格是，在挑选股票时非常小心，总希望能得到那些价值被严重低估的投资对象；可是一旦买入，就会抱着一种“无所作为”的态度长期持有。这时候，他宁愿自己所拥有的股票价格在不断下跌，也不希望它不断攀升。

因为对于他来说，股票还是这些股票，只要它的价值增值能力没有受到根本性破坏，股价上升和下跌都是无关紧要的。既然这样，那还不如希望它下跌，逼迫自己远离股市，不去关心短期走势。

【投资心法】

俗话说：“来得早不如来得巧”。要想尽可能多地获得投资回报，一定要选择合适的入市时机。有足够的耐心和时间在低价位选股，才能为获利回报打下扎实基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 股市越低迷，安全边际越大

一个投资者必须既具备良好的公司分析能力，同时又具备必须把他的思想和行为同在市场中肆虐的极易传染的情绪隔绝开来，才有可能取得成功。在我自己与市场情绪保持隔绝的努力中，我发现将格雷厄姆的“市场先生”的故事牢记在心非常非常有用。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股市越低迷，这时候股票投资的安全边际区域就越大，投资安全性就越强，投资回报率就越高。

巴菲特很少预测股市走势，因为他更看重公司内在价值。可是1974年10月初，当时的道·琼斯指数只有580点时，他还是接受了《福布斯》杂志的采访，并且作出了人生中第一次对股市的公开预测。他说：“我觉得我就像一个非常好色的小伙子来到了女儿国——投资的时候到了。”

1973、1974年，美国股市发生崩盘，而这时候的巴菲特却没闲着，股价越低他越买，媒体形容他是在“疯狂买入股票”。因为他认准一个理：股价越低，表明这只股票的安全边际越大。

自从1970年巴菲特有限公司解散后，巴菲特一直感到没什么股票好买。因为他用自己的那套衡量公司内在价值的方法，已经无法衡量股票的真正价值了，唯一可做的是“马放南山”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1972 年，伯克希尔公司证券投资总额 1.1 亿美元，其中用于股票投资的金额只有 0.17 亿美元，其他的投资都是债券。因为他感到当时的股价太高了，这样高的股价不值得投资。他形容自己的心情是："我觉得我就像一个非常好色的小伙子来到了一个荒岛，我无股可买。"

当时，美国几乎所有投资基金都集中投向于一批知名度很高的成长型股票，如施乐公司、柯达公司、宝丽来公司、雅芳公司、得克萨斯仪器公司等，人称"漂亮的 50 种股票"。

投资者普遍认为，投资这样的股票是安全的，无论价位多么高，投资风险都不大。就这样，1972 年时这些股票的市盈率纷纷上涨到 80 多倍。

然而巴菲特早就预料到、而其他投资者普遍没想到的局面出现了——美国股市发生了大崩盘，即使这些"漂亮的 50 种股票"也未能幸免。几乎所有股票的价格都拦腰截断跌去一半，这正好给巴菲特拣便宜股创造了良好机会。

巴菲特翻开各家公司的报表，看到市盈率都是个位数，高兴得跳起来。他大批买入原来看好的、现在跌得股价不像样的各种股票。他认为，这时候买入股票才是最最安全的。

例如，有一只联合出版公司股票，发行价是 10 美元，一个月内就下跌到 7.5 美元，市盈率还不到 5 倍。这时候巴菲特大量吃进，据统计，1974 年内有 107 个交易日他都在买入这只股票。

巴菲特买入华盛顿邮报公司股票也是在这个时候。1973 年 2 月，伯克希尔公司买入华盛顿邮报股票 18600 股，股价是 27 美元；5 月又买入 4 万股，股价是 23 美元；以后股价继续下跌，他又继续买进。到 9 月份时，伯克希尔公司已经成为华盛顿邮报最大的外部投资者。他算了这样一笔账，当时的华盛顿邮报资产价值 4 亿美元，而现在只需花 0.8 亿美元就能买得到，怎么算怎么合算。

正因为有这些在股市最萧条时买入的优质股票垫底，巴菲特后来才会取得如此杰出的投资回报。

1973 年，巴菲特用于购买华盛顿邮报的投资为 1062 万美元，到 30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年后的2003年末，这笔投资市值已经增加到13.67亿美元，从中获得投资回报12.8亿美元，投资收益率高达128倍。

【投资心法】

对于真正的投资者来说，股价越是下跌，股票投资的安全边际就越大、投资风险就越小。每一位消费者去菜场上买蔬菜都会讨价还价，为什么买股票就不呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 把投资风险降到最低最低

如果我们买喜诗糖果或可口可乐，我们不觉得需要很大的安全边际，因为我们相信我们的假设不会有大的问题。我们当然喜欢发现一块钱的东西在当四毛钱卖。我们在看一个好生意时，就像你看见一个人走进门，你不知道他是350 磅还是 325 磅，但你知道他是个胖子，你不需要一个很大的安全边际。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，尊重市场先生的表现之一，就是千方百计将投资风险降到最低，不让市场先生“幸灾乐祸”，只有这样才能长期战胜股市。而要做到这一点，就必须坚持以下 3 种态度：

首先，要具有强烈的投资风险意识。

股票市场风云变幻，只有尊重市场先生，才能更好地驾驭市场，降低投资风险、保障投资成果。用巴菲特的话说，就是要“接近零风险”。

巴菲特承认股市投资有风险，但同时认为这种风险是可以避免的。他说，做到这一点需要注意以下几方面：

①要投资自己熟悉的股票，不熟悉的股票坚决不碰。在这里，关键要学会怎样控制自己的情绪，学会用平和的心态约束自己。

②坚持长期投资。长期投资更符合经济和股市发展规律，获利回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也要比短期投资大得多；如果盲目追涨杀跌，很容易导致投资亏损。

③注重公司内在价值。买入价格大大低于内在价值并且成长性好的股票，只要假以时日，就不会有任何投资风险。

其次，要避免急功近利的短线炒作。

巴菲特认为，股票投资风险和股票持有时间长短是紧密相连的。在短期投资期限内获利的可能性，不会比掷硬币的预测结果更好。

他说，如果你让他今天早上买入可口可乐公司的股票，然后明天就卖出，他会感到这是一笔非常有风险的股票交易。可是如果你让他今天买入这只股票，然后持股 10 年不动，他就认为这笔投资是零风险。

他说，只要你看准一只好股票并长期持有，就一定能赚钱；可是即使是一只好股票，如果你短线持有，照样可能赔钱。无论是谁，热衷于短线炒作就只能赚小钱，不能赚大钱。

巴菲特认为，究其原因在于，短线炒作股票要想赚大钱必须具备以下素质，而这是一般投资者很难达到的：

①准确把握买入、卖出时机，一旦错过时机，就会得不偿失。

②能够跟得上股市热点切换、踏准节拍。

③信息采集及时、准确，有足够的时间投入股市。

容易看出，无论是这 3 条中的哪一条，不要说普通投资者，就是专业投资者也基本上做不到。这样，就难免会陷入追涨杀跌、晕头转向的漩涡，最终一败涂地。

最后，不要贷款、卖房炒股票。

巴菲特认为，投资者绝对不能动用贷款甚至倾家荡产去炒股，哪怕你再看好某只股票，也不能这样做。

因为贷款行为本身，就给你增加了一道投资风险。一旦投资失败，会把你置于双重风险之下，把你搞得焦头烂额、血本无归。拿巴菲特来说，即使他目前拥有 520 亿美元个人资产，却没有一分钱外债。

他的经验是：股票投资赚钱的秘诀不在于冒险，而在于如何规避风险。

他在谈到自己物色接班人的时候说：“当国际货币基金组织介入南韩的时候，我发现了我这一辈子都没见过的最荒谬的股票价格，那时各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个公司都在忙于修复他们的资产负债状况。我在年报里曾提到要找一个接替（我的）投资经理，他不是要知道过去已经发生的事情带来的风险，而是要能看到还没有发生的事（会带来的风险）。很多人很聪明，但对于没见过的事情没有预见性。”

巴菲特认为，如何规避投资风险是他的接班人最需要具备的素质。

【投资心法】

尊重市场先生就要把投资风险降到最低最低，实行零风险投资。归根到底，股市是无情的，股市中赚钱的秘诀不在于如何战胜风险，而在于如何规避风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 不通过股价衡量投资价值

芒格和我通过企业运营结果——而不是通过每日甚至每年的股价报盘来告知我们的投资成功与否。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

股市中一般总是用某只股票的价格高低来衡量投资价值的，只有巴菲特例外。他认为，衡量股票投资价值的方法应该是其内在价值。他坚信："市场可能会对企业的成功忽略一时，但最终它会证实企业成功与否。"

1997 年，《财富》杂志发表一篇文章，认为共同基金的券商们鼓励自己的投资者怎样投资与自己实际上怎样投资，两者之间存在着明显的不一致。例如这些基金公司要求投资者长期持股，而他们自己则热衷于短线炒作，颇有些口是心非的味道。

巴菲特非常赞同这一观点，他解释说，正因为基金公司热衷于短线炒作，才使得基金投资的获利回报不高。要知道，基金投资的业绩完全依赖于股价的频繁波动，这种游戏不会产生巨大的获利回报。

那么，基金公司为什么一方面鼓励大家长期投资，另一方面自己又在短线炒作呢？原来，这是基金公司的性质决定的。

一方面，每隔 3 个月，权威的金融刊物都会刊出各家基金的季度业绩排行，以便于投资者选择投资哪家基金；另一方面，基金公司也需要有这样的业绩排行，以便于其中的优秀基金利用其排名靠前吸引投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的目光和资金。可是这样做的结果，却只能导致其注重短期效益，这种思维模式控制着整个基金行业的操作思路，从而迫使基金投资频繁地买入、卖出。

巴菲特认为，普通投资者因为不是基金公司，没有必要做出暂时的业绩给别人看，所以完全不必热衷于这样的短线炒作，而应该进行长期投资。因为归根到底，衡量股票投资业绩的应该是其内在价值，而不是股市中瞬间发生的价格波动。

1986 年，巴菲特以他的大学老师格雷厄姆和多德为名，发表了一篇题为《格雷厄姆 - 多德都市里的超级投资家们》的文章。文章刊出后，美国基金会券商，也是巴菲特在哥伦比亚大学商学院的校友沙罕，发表了一篇题为《短期业绩与价值投资真的水火不相容吗》的文章。这个问题提得很好，它指出了基金公司能否以短期投资业绩来加以评判的问题。

沙罕的研究表明：无论是谁，当然可以追求短期业绩，但这样做的代价必然是牺牲长期业绩回报；更重要的是，“超级投资家的杰出业绩都是在对短期业绩毫不理会的情况下取得的。”也就是说，如果你把主要精力放在短期获利上，那么就必然会降低长期投资回报率。

关于这一点，巴菲特做得更好。例如，他从来就不兜售伯克希尔公司的股票，也从来不美化伯克希尔公司的经营业绩，从来不提有关下年度要比上年度增长多少多少的海口。而是相反，每当提到有关下年度投资的话题时，他总是提醒股东们，下一年度可能不及上个年度之类的话。

一个典型事例是，他认为对于伯克希尔公司来说，没有必要玩股票拆分的游戏。他说，把 1 张 10 美元的钞票兑换成 10 张 1 美元的钞票，这是毫无意义的，他希望股东们能够理解他的这种想法。

不过虽然如此，伯克希尔公司在 1996 年还是宣布“自己动手分拆股票”，从此出现了一种伯克希尔公司 B 股，其交易价格大约为 A 股价格的 1/30。之所以进行这种分拆，目的是为了进一步降低股价，以便于交易。因为毕竟，2007 年末 1 股伯克希尔股票的价格就相当于人民币 100 万元，如此高昂的股价，许多普通投资者连 1 股也买不起。也正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是从此以后，伯克希尔公司有了 A、B 两种股票，B 股股东约有 30 万人。

在这里投资者很自然地会提出这样一个问题：如果衡量股票投资业绩不是以股票价格为基础，那么又怎么能一下子计算出有多大的获利回报呢？

为此，巴菲特发明了“全面收益”一词。他认为，公司的全面收益应该包括该公司的营业收益、留存收益（未分配利润）、税收折扣 3 部分。

【投资心法】

散户投资者不像基金公司，没必要定期向人报告经营业绩，所以完全应该坚持长期投资的原则，不去考虑短期业绩回报。为此，也就没必要关心短期股价波动了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7课 怎样利用股市非理性

★ 不要试图预测股市走势
★ 不理性的股市才有机可乘
★ 战胜股市首先要战胜自己
★ 抗拒诱惑,以静制动
★ 坚持安全边际100年不动摇
★ 关注大公司出现股价猛跌时
★ 关注具有差异化优势的公司
★ 在突发事件面前临危不惧
★ 坚持在能力圈范围内投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 不要试图预测股市走势

对于未来一年后的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会、现在不会、将来也不会预测。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票内在价值是可以预测的，可是股市本身是非理性的，是不能预测的，也没有谁能预测股市走势。我们只能利用它，无法预测它。

巴菲特自己从来不预测股市，也从来不相信有谁能预测股市。他说："我从来没有见过能够预测市场走势的人。"他认为，对股票和债券价格所做的短期预测，也是根本不起什么作用的；这种预测只能让你更了解自己，而不是更了解股市、更了解未来。

他说，明天、下个星期、明年的股票市场如何波动，他不知道。但是如果要问他未来 10 年、20 年内股市走势如何，他是非常清楚的。因为无非就是两种结果：上涨或下跌。

巴菲特举例说，1999 年初，他因为不愿意投资高科技股等"新经济"股票而受诘难。当时的背景是，这些高科技股股价飞涨，每天都能造就许多个百万富翁，股价于 2000 年 3 月中旬达到历史顶峰。可是又有谁能预测到，仅仅几个星期过去后，科技股股价就狂泻千里，迅速跌至谷底呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以他说，作为投资者，关键是要做好准备，以便能利用上涨或下跌的机会获利，而不是被市场利用，更不是因为市场误导而产生错误的投资行为。

1993 年 10 月 27 日，巴菲特在哥伦比亚大学商学院演讲时，就着重批评了这种依靠股市预测短期投资的做法。他说，短期投资就是对即将发生的事情打赌；如果你用大量资金进行短期投资，那很可能会血本无归。

在我国股评中，你每天都会听到股市或某只股票具有“上涨的动力”、“下跌的压力”等说法，看起来股市或股票就像人一样具有七情六欲。巴菲特忠告投资者，不要相信这种股评家的胡说八道。

他说，投资者希望股评家能够告诉自己在未来两个月内如何操作股票，究竟是买入还是卖出，是投资股票、期货还是期权，这实际上是一种不切实际的幻想。请想一想，如果这些股评家真的这样神机妙算，又怎么肯把秘密告诉别人呢？他们自己悄悄地做，不是早就赚足了吗？

他说，股票本身并不知道谁是它的主人，它究竟在谁的手里。股市和股票价格上下波动，投资者有各种各样的想法是正常的，可是这并不代表股票本身有任何想法、有任何情感。

著名经济学家凯恩斯非常崇拜巴菲特。巴菲特说，凯恩斯的核心思想也是不要试图预测股市走势，而是要集中精力了解上市公司。

可是看看我们的周围，许多投资者都在预测股市走势，整天喜怒哀乐，津津乐道。如果要他们不去谈论股市走势，他们还有什么事可做呢？

对此，巴菲特的观点是，投资者不需要、也没有必要通晓太多的股票乃至每一只股票，你只要在你的能力范围内评估几只股票就足够了。每个人的能力范围有大有小，这没有关系，关键是你要知道自己的能力范围有多大、能力范围在哪里？

就预测股市走势而言，这几乎是超出每一位投资者能力范围的事。现在的问题是，这些投资者并不清楚自己的能力范围有多大，总是不肯老老实实地做自己能力范围内的事，总是想走捷径，幻想能走在市场前面——通过预测股市，来提前知道股市价格的变化方向——事实证明，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这永远是幻想。

联想到我国股市，投资者炒股的基本模式就是四处打听消息、跟庄，一有风吹草动，就赶紧疯狂买入或疯狂卖出，缺乏对上市公司最基本的了解和分析。这实际上充分反映了中国投资者和中国股市的不理性和不成熟。

【投资心法】

股市是非理性的，所以短期内的股市走势是不可预测的。如果谁要通过打听消息包括听股评，而不是基于对这只股票的内在价值判断来炒股，无异于缘木求鱼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 不理性的股市才有机可乘

出于某些原因，人们是从价格而不是从价值那里寻找其投资启示的。当你开始做一些你并不理解的事，或者只是因为上周什么投资方式对其他人有效时，这些投资启示就毫无用途了。世界上购买一只股票的最愚蠢的动机是：它的股价在上升。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票市场是非理性的，这没什么可怕；恰恰相反，只有非理性的市场才有机可乘。从这一点上看，股市不理性是好事，关键是你自己要能理性对待。

当然，面对这样的非理性股市，投资者要作出理性而正确的决策是非常困难的，这就是股市不容易把握的主要原因。

巴菲特认为，市场先生应当是你的“仆人”而不是“向导”，所以你要利用它，而不是被它利用。在股市中闯荡多年后，你迟早会发现对你有用的是它的钱包。因为你的目的是能从它身上赚到钱，而不是和它比智慧。要知道，如果你和它斗智慧是斗不过它的。

投资者很重要的一点是，要具备良好的判断力和控制力，与市场先生保持一定距离。这又是为什么呢？因为市场先生报出的股价，总是围绕着其内在价值忽高忽低的。无论你想买股票还是卖股票，当它报出的股价符合你的愿望时，你就好好利用它；否则，你就根本不用理睬它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之一句话，你应当利用它，而不是被它控制。

有人说，我可没有这样的水平。巴菲特说，如果是这样，也就是说你不能确定你比市场先生更了解你的股票，而且又不能正确评估这只股票的内在价值，那么你就不能参加股票投资游戏。

格雷厄姆也认为，股市特别偏爱这样的投资者：他们喜欢把资金投于估值过低的股票。

他认为，股市中任何时候都存在着估值过低的股票，而且数量还不少。这些股票的投资业绩由于长期不能让投资者满意，因而被投资者所忽略。不过，在经过相当长的一个时期后，它们总会被市场把价格抬高到与其价值相符的水平线的。所以，如果投资者具有长远眼光，就会从这些股价长期低迷的股票中找到投资机会。

格雷厄姆曾经讲过这样一个寓言故事，来说明股市中的非理性行为是怎样产生的，以及它的影响力究竟有多大。

话说一位石油勘探者死了以后准备进天堂了，可是天堂管理者告诉他说，你确实可以进天堂，不过现在天堂里分配给你住的地方已经满额了，所以现在只能把你分派到地狱里去。

死者想了想说，那让我跟住在天堂里的那些同行打声招呼总可以吧？对方想了想，觉得这并没有什么嘛，反正你又不能进去，所以同意了。

死者来到天堂门口，把右手罩在嘴边说了一声“地狱里发现石油啦！”没想到，话音刚落，住在天堂里的那些生前好友就一窝蜂地跑出来，纷纷奔向地狱。

天堂管理者见此情景对他说，天堂里现在有空位了，而你又如此有聪明才智，你现在可以进天堂了。

可是这时候轮到他犹豫不决了，过了一会儿他说，我想我还是不去天堂了，说不定地狱里真的会找到石油呢！

巴菲特说，在目前的股市中，大多数职业投资者和股评家都在夸夸其谈地讨论有效市场、动量对冲和 β 值，把普通投资者听得晕乎乎的。看起来，格雷厄姆的这则寓言故事好像有些过时了，可是仔细想一想，这实在是值得投资者深思的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要知道，投资者到处打听股市中有什么消息，以便自己作出相应决策；或者凭着自己的臆测散布什么消息，这种种行为看起来可以理解，却很容易上别人的当。

因为对于那些专门靠提供投资建议谋生的人来说，无论什么样的投资技巧，如果能裹着一层神秘的面纱，当然就会更容易赚钱，也显得更有价值。可是对于投资者来说，这层神秘面纱包括那些晦涩难懂的计算公式、计算机程序以及股票和股价形成的指标等，都不可能给你带来投资成功。

巴菲特对投资者的非理性行为有着深刻认识。他说，事实上，每个人都充满了贪婪、恐惧、愚蠢的念头，这是很正常的，也是可以理解的。而现在的问题是，这种贪婪、恐惧、愚蠢的念头能导致什么样的结果，却是不可想象的。

所以，1998 年 9 月 16 日，他在伯克希尔公司股东特别会议上幽默地说："我们希望股票市场上傻子越多越好。"为什么呢？因为这样的傻子越多，就会出现更多的非理性投资；而这时候，我们这些理性的投资者反而会捕捉到更多的有利机会。

【投资心法】

股市不理性本身并没有什么可怕，恰恰相反，"众人皆醉我独醒"的市况，更便于理性投资者在不理性的股票市场上捕捉到更多、更好的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 战胜股市首先要战胜自己

思考在我决定该采取什么行动方面扮演了重要的角色，行动也在改善我的思考方面扮演了重要的角色。思考和行动，在我的哲学、金融投资、生活等方面都打下了深深的烙印。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，投资者要想战胜股市，首先要战胜自己，而战胜自己的主要途径是独立思考和行动。归根到底，与股市博弈就是与自己博弈，因为股市是由无数个“自己”组成的。

也就是说，投资者只有认识到自己可能会犯哪些错误，才会尽可能地保持理性思维和理性行为，避免发生类似错误，最终战胜股市。

巴菲特认为，一个人要挑战股市心魔，是一件非常困难的事。作为一名投资学家，他深深知道，仅仅告诉某个人要怎么做是远远不够的。

就好比说，大多数人都知道要节食、多做运动、戒烟等才能提高生活品质，可是仅仅“知道”这样做还无法让他们产生“行动”。

要跳出在股市中失败的心理和情绪陷阱，就必须了解一般人是怎样坠入这种心理陷阱的，然后再学习克服之道。

新兴的行为金融学研究表明：亏损的投资者，往往是那些容易受市场波动影响、经常出现行为认知偏差的人。他们在股票投资决策时，常常会因为受各种心理因素的影响，出现大量的认知、行为偏差。通俗地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，这些人炒股票可以称之为“聪明人办傻事”。

平心而论，每一位投资者的理性都是相对的、有限的，所以，出现这种认知、行为偏差不足为怪。现在的问题是，中国投资者在这方面表现得尤其突出，也就是说，他们买卖股票时非常容易受股市波动的影响。从这一点看，股市中投资者亏损比例过大，也就不足为奇了。

行为金融学认为，投资者最需要克服的市场情绪主要有：

过度自信

投资者过于相信自己的判断力，过高估计成功机会，甚至以为自己真的能“把握”股市，这时候就会忽略股市运行中的非理性和不确定性，从而造成投资损失。这是一种最常见、最根深蒂固的错误情绪。

过度反应

以股价为代表的金融资产价格，普遍存在着过度反应现象。这是因为投资者对最近得到的信息会自觉不自觉地赋予更大权重，从而忽略历史信息，导致对近期股市发展趋势的判断过度偏离长期平均值，引发股价补跌或补涨。

反应不足

反映不足实际上是过度反应的一种变种，指对最近得到的股票信息认识不足，有点麻木。每个投资者都会或多或少有这种“成见”。这样做的结果是，很容易错失投资机会，在即将到来的股价波动（大幅度上涨和下跌）面前措手不及。

禀赋效应

投资者对于相同数量的盈利或损失，对放弃损失的厌恶程度会大大高于获得收益的喜悦程度。例如，他们对账面损失 10 万元的心痛程度，要比账面获利 10 万元大得多（研究表明，前者相当于后者的 2.5 倍）。这种心理行为容易导致过于强调短期亏损，而不愿意及时割肉止损。

后悔厌恶

投资者在做出一项错误决定后往往会感到非常后悔，而这种后悔的痛苦比错误决定所造成的损失更痛苦。在这种心理驱使下，很容易作出一系列不理性的投资行为来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

羊群行为

这本来是指动物成群移动、觅食的现象，表现在股市投资中，就体现为投资者（包括机构投资者）和别人一样思考、感觉、行动。这同样是一种非理性行为，因为它在追求与别人行为一致的同时，最容易忽略自己享有的独家信息。

代表性偏差

股评家常常会把各种纷杂无序的股市现象归纳为几种代表性类型。受其影响，投资者常常会因此产生偏见。例如，最典型的代表性偏差是“好公司＝好股票”。殊不知，“好公司”的股价一旦过高，也就谈不上是什么“好股票”了。

自归因

通俗地说，这就是我们平常所说的“自要好”：把成功的原因归于自己，把失败的原因推给别人。这种心理人人都有，可是应当看到它的最大危害是：当自己的观点符合事实时还能不断强化自信心，而如果一旦不符合却不会等量削弱自信心。

【投资心法】

股市是非理性的，要想取得成功，就必须养成独立思考、独立行动的习惯。研究表明，如果无法克服上述几种市场情绪，这样的投资者很容易在股市中亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 抗拒诱惑，以静制动

> 投资人总想要买进太多的股票，却不愿意耐心等待一家真正值得投资的好公司。每天抢进抢出不是聪明的办法……近乎怠惰地按兵不动，正是我一贯的投资风格。
>
> ——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股市是非理性的，所以在选择买入股票时机时，要能做到抗拒诱惑、以静制动，只有这样才能把握投资机会。

而总观绝大多数投资者，都很难抵抗这种诱惑。结果呢，虽然在股市里不断抢进抢出，忙得焦头烂额，最终却没有什么收获，甚至还要亏损。这就是股市中为什么赚钱的人少、赔钱的人多的真正原因所在。

2003 年，巴菲特投资中石油 H 股的案例，就充分证明了他在这方面的果断决策能力。

在香港上市的中石油 H 股，是巴菲特投资的第一只中国股票，也是截止 2007 年末公开资料中能查到的他购买过的唯一一只中国股票。

中石油主要从事石油和天然气的勘探、开发、生产、销售，原油及石油产品的炼制、运输、储存、销售，以及其他相关石化产品的生产和销售、天然气的输送和销售，主要控股锦州石化、吉林化工、三星石化等多家中国 A 股、H 股公司。2002 年，中石油收购了戴文能源公司在印度尼西亚的石油天然气业务；2003 年 4 月 24 日，又以 6.4 亿元资本增持印度尼西亚加邦区油田 15% 的股权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对中石油表现出的强劲发展势头，巴菲特分析认为：一方面，中石油所在的中国，正处于全球经济最活跃的亚洲地区经济引擎地位，石化、钢铁、电力等基础性行业受益良多；另一方面，当时正处于美国攻打伊拉克战争结束后不久，又遭遇全球"非典型性肺炎"危机，困扰全球经济发展的不确定因素很多，投资者都在犹豫彷徨。

"在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧"，这是巴菲特的一贯原则。

巴菲特在对中石油的内外部环境作了详尽考察和分析，认真研读了2001年、2002年财务报告。在此基础上，他迅速抓住时机，于2003年4月主动出击投资中石油。

中石油H股是2000年在香港上市的，当时的发行价是每股1.27港元，上市不久后就跌破发行价，最低到1.10港元。

而2003年4月，当时的中国股市还非常低迷，使得巴菲特能够在股价为1.10~1.20港元之间买进了11.09亿股该股票，然后又以1.61~1.67港元的价格买入8.58亿股该股票，最终持股量达到23.39亿股，成为中石油第三大股东，仅次于第二大股东的英国石油公司。巴菲特对这只股票非常欣赏，认为这只股票比全球其他石油企业的业绩都要好。

仅仅过去半年后的10月，中石油就以83%的涨幅雄踞香港股市涨幅榜第一名。从理论上说，这时候的巴菲特已经在这只股票上赚到了28亿港元。后来，巴菲特亲自写了一封信，感谢中石油公司为股东作出的贡献。

【投资心法】

从某种意义上说，投资任何一只股票都能赚钱，关键是要准确把握买卖时机，这是股票投资的最大难处。时机掌握好了就能赚大钱，掌握错了就必定赔钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 坚持安全边际 100 年不动摇

格雷厄姆说出了关于投资的最为重要的词汇："安全边际"。我认为，格雷厄姆的这些思想，从现在起直到 100 年之后，将会永远成为理性投资的基石。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，安全边际是股票投资的一大法宝。在一个不理性的股市中，股票投资总是有风险的，可是只要有足够的安全边际，就会把投资风险降到很小很小，甚至几乎没有。

安全边际的概念最早是巴菲特的老师格雷厄姆提出的。格雷厄姆对巴菲特说，有两条最重要的投资原则应当牢牢记住：一是永远不要亏损；二是永远不要忘记前一条，即还是永远不要亏损。而要做到这两条，最简单的做法是：只买入那些价格大大低于公司内在价值的股票。

格雷厄姆认为，在一个不理性的股票市场上，任何时候都会产生大量的价格低于内在价值的股票，以供投资者选择。

这种价格低于价值的股票，在经过相当长的一段时间后，价格就会重新回归到其价值附近，甚至高于其内在价值。如果投资者是理性的，就没有必要总是抱怨股价涨跌得太厉害，因为在这种涨跌哪怕是看起来很反常的涨跌中，总会蕴含着投资机会和最终利润的。

格雷厄姆认为，股票价格波动对理性投资者来说只有一种作用，那就是：当股价大幅度下跌后，会给你提供买入机会；而当股价大幅度上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨后，又会给你提供卖出机会，如此而已。

巴菲特牢牢记住格雷厄姆的教诲。他认为，安全边际理论对任何上市公司都适用，即使那些最好的公司也不例外。这就是说，即使是那些最好的上市公司，股票买入的价格也不能过高。

不但如此，安全边际还有一个重要作用，那就是股票投资报酬率的高低与投资风险成反比：投资风险越低，投资报酬率往往越高。

这一点看起来不太容易明白。我们平时都习惯了听风险投资的概念，认为风险投资的冒险行为本身会带来风险利润，这就是俗话所说的“越危险的地方往往越安全”，越能获得丰厚投资回报。

可是，巴菲特认为股票投资并不遵循这一规律。他说，如果你用 0.6 美元的价格买到了 1 美元的纸钞，风险要大大小于用 0.4 美元的价格买到 1 美元的纸钞，尽管后者的期望报酬率较高。

举例来说，1973 年华盛顿邮报公司的总市值为 0.8 亿美元，事实上当时你可以把它以 4 亿美元以上的价格出售。因为要知道，华盛顿邮报公司目前的价值至少在 20 亿美元以上，无论是谁当时如果以 4 亿美元的价格买下来，现在来看都是有利可图的。

现在假设当年的 0.8 亿美元市值下跌到了 0.4 亿美元，这时候的 β 值反而上升了。对于那些以 β 值来衡量投资风险的人来说，他们会认为这时候的投资风险更大，因为这时候的 β 值升高了。

巴菲特说，对于同一家上市公司而言，它的股价下跌了，想买入这只股票的投资者却认为这时候的投资风险增大了，这不是很可笑吗？

有一次，在伯克希尔公司股东大会上，巴菲特回答一位股东提问“人们为什么要用 β 系数来衡量投资风险”时说，β 值只能代表市场波动，而不能代表投资风险。他说，β 值确实是个好东西，它可以把数学的方法用于股票投资中，但这种方法根本上是错误的。

例如，1980 年的美国农场股票，原来的价格是每亩地 2000 美元，后来跌到每亩地 600 美元时，巴菲特买了一个农场。如果按照 β 值的计算方法，这时候的 β 值反而上升了，也就是说，按照这种荒谬的理论，巴菲特用 600 美元买到的东西，风险反而要大于用 2000 美元才能买到的时候，这难道不是胡说八道吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这本来是一个很简单的道理，可是为什么投资者却不明白呢？巴菲特解释说，最根本的原因还是因为股票价格每天都在波动，投资者太迷信用数学知识来衡量投资风险了，却忘记了用这种方法来衡量投资风险本身就是错误的。

这时候的芒格在一旁补充说，在大学的公司财务和投资管理课程中，至少有 50% 是废话，这让人觉得很惊奇。

【投资心法】

安全边际原理其实很简单：那就是买入价格要大大低于内在价值，价格越低投资风险越小。这里最关键的是投资者要具备相应知识，能够大致评估出内在价值来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 关注大公司出现股价猛跌时

巨大的投资机会来自于优秀的公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误地低估……对我们来说，最好的投资机会来自于一家优秀的公司遇到暂时困难时，当它们需要进行手术治疗时，我们就买入。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股市发展是不理性的，所以哪怕最优秀的公司也会冷不丁出现一点问题；而当大公司出现股价猛跌时，投资者就有必要特别关心一下这家公司是否遇到了重大而暂时的困难。如果是这样，就能证明最佳投资机会已经来到了。

巴菲特用在关注这些股票方面的时间，常常会长达几年甚至几十年。他有足够的耐心等待目标股价格下跌，一直跌到他认为的安全区域以内。当没有人愿意投资时，他会大手笔地买入，甚至完全控股。

1998 年，巴菲特购买了 1.29 亿盎司白银，每盎司白银的价格是 5 美元。巴菲特为什么会做出这一举动呢？他解释说，他对白银市场已经关注了 30 年，而此时此刻白银的价格是 650 年来的最低点。你看，巴菲特的耐心就是这样好，一连关注 30 年这可是世界上没几个能做到的。

更令许多人无法望其项背的是，巴菲特在 20 世纪 80 年代大举买入可口可乐公司股票前，就已经对这只股票关注了 52 年。他发现，这时候的可口可乐股价已经下跌到足够的安全边际范围内，于是迅速出击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在伯克希尔公司 1989 年年报中兴致勃勃地回忆说，他在 1935 年或 1936 年第一次喝到可口可乐，这时候他就从杂货店大批购买可口可乐，然后倒卖给周围的邻居们，很自然地就观察到了可口可乐对消费者无穷的吸引力。在接下来的 52 年里，他每时每刻都在关注这只股票，直到 1988 年夏天才感到最好的投资机会已经到来。

巴菲特介绍说，投资股票的足够的安全边际，往往出现在具有持续竞争优势的企业出现暂时困难时。这就是本书前面所说的“乘人之危”——本来是一家质地很好的公司，突然出现了重大而暂时的困难，股价当然会大大下跌，这时就是投资这只股票的最好机会。

所谓重大而暂时的困难，是指这个困难很大、问题很严重，已经发生了市场恐慌，只有这样才会导致股价猛烈下跌；与此同时，这个困难虽然很严重，可却是暂时的，它不会从根本上影响公司的长期竞争优势和盈利能力。

把这两者综合起来考虑，可以概括为一个词，“有惊无险”，这是把握问题的关键。一旦这“暂时”阶段过去后，股价就会大幅度飙升，以真实反映这个公司内在价值的。

巴菲特的老师格雷厄姆认为，与这些因为重大而暂时的困难被严重低估投资价值的小公司相比，价值被严重低估的大公司更值得投资。

并且他认为，集中精力关注这些因为重大而暂时的困难导致价值被严重低估的大公司，是“一种可以证明是最高数额和最有希望的投资途径”。投资者这时候要做的，就是要全神贯注那些处于不引人注意阶段的大公司。

要知道，由于这些公司都是大公司，所以股票市场对这些公司业绩好转的任何表现都会具有相当高的敏感性，股价很容易回归到原来的价位。

这方面最典型的案例，是巴菲特投资美国运通公司股票。美国运通公司是“无现金的社会”发起人，1963 年时就拥有 1000 万个用户，它的信用卡就像现金一样在社会上畅通无阻。

然而就在 1963 年，美国运通公司的一家仓库，因为接收了当时规模庞大的联合原油精炼公司提供的一批色拉油，这些色拉油桶内实际上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分灌装的是海水。由于联合原油精炼公司因此向银行抵押贷款，从而使得运通公司引火烧身，估计连带损失高达1.5亿美元，实际上已经资不抵债。

发生了这样严重的问题，美国运通公司的股价当然要大大下跌了。这时候巴菲特亲自走访各种消费场合，发现美国运通卡的使用率并没有因此受到影响，于是他断定这只是一个重大而暂时的困难。

巴菲特认为，正因美国运通公司的问题很严重，已经到了破产边缘，所以其他投资者才会纷纷抛售股票，从而使得股价大幅度下跌，从1963年11月22日消息传出时的每股60美元，下跌到1964年初的每股35美元。而对于投资者来说，这正是大笔买入这只股票的好机会。于是，他投资1300万美元买下美国运通公司5%的股份，占巴菲特有限公司资产的40%。

在接下来的2年里，这只股票价格上涨了3倍，5年里价格上涨了5倍，从每股35美元一直上涨到每股189美元。而巴菲特持有这只股票4年，据此推算，他在美国运通公司股票上的获利应该在4倍以上。

【投资心法】

重点关注发生天灾人祸的大公司，这一招同样值得散户仿效。正因为股市非理性，英雄也有气短时，这时候出手“英雄救美”，美人一旦缓过气来一定会报答你的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 关注具有差异化优势的公司

你得懂这个企业（懂得这家企业的业务），不然没有一个公式能够计算出内在价值。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票市场是非理性的，所以在买入股票时要非常注重公司是否具有差异化竞争优势。他认为，非常难以模仿的产业竞争优势，再加上该公司管理层在业务经营和资本配置方面拥有的高超技巧，这样的上市公司最值得理性投资者投资。

政府雇员保险公司是美国第七大汽车保险商，主要为政府雇员、军人等成熟稳重而又谨慎的顾客提供汽车、住房、财产保险服务。几十年来，该公司在汽车保险业务方面声誉鹊起，赢得了大批的忠诚客户。

巴菲特投资这家公司，主要是看中两点：一是它的良好信誉，尤其是那些安全驾驶的司机在这里投保能够得到低成本、高质量的服务，所以再保险率非常高；二是这家公司的销售方式比较特别，能够大大降低销售成本——其他保险公司都是通过代理商卖保险，为此不得不付出10% ~20% 的保险代理费，而它主要采取直销方式，把保险单直接寄到司机家里，这样既能加强与客户之间的直接联系，又能节省不菲的销售费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府雇员保险公司创建于1936年，20世纪60年代取得蓬勃发展，可是1974年出现了首次亏损，亏损额为600万美元；随之而来的1975年亏损额骤然高达1.26亿美元，迫使公司出现了严重的财务危机，甚至到了破产边缘。

巴菲特历来不相信“咸鱼”也会翻身，可是他1976年拜访了政府雇员保险公司的管理层后认为，这家公司应当除外。在此以前，他曾经直接间接地接触了几十个产业中的几百家“咸鱼”公司，从多方面考察它们经营业绩的发展变化。

他发现，政府雇员保险公司虽然出现了严重的财务危机，可是并没有从根本上动摇它的竞争优势。所以巴菲特相信，它和1964年发生色拉油丑闻事件的美国运通公司一样，都只是出现了暂时的财政危机。如果在这个时候进行投资，将来一定会有丰厚的回报。

有了这样的打算，伯克希尔公司1976年投资410万美元，买入政府雇员保险公司130万股股票。接下来，政府雇员保险公司发行了7600万美元的可转换优先股，伯克希尔公司购买了其中的1969953股，相当于其发行总量的25%，投资额1941.7万美元。紧接着，又在1980年投资1890万美元买入147万股股票。

到1980年末，伯克希尔公司就完成了对政府雇员保险公司的收购任务，共持有该公司股票720万股，买入总成本为4713.8万美元。而这时候，伯克希尔公司所拥有的这些股票市值已经上升到1.05亿美元，相当于股价已经上涨了1倍以上。

请特别关注巴菲特选择这些股票的理由：过去令人吃惊的低成本运作竞争优势依然保存完好，1976年上任的新总裁领导的是一个确实卓越的公司管理层。两者结合，这样的公司必定会死而复生。

他把这比作人身体上出现的一个肿瘤，只要这个肿瘤没有扩散至要害部位，并且又有一位高明的医生出面切除，这个人的身体仍然可以很健康。

果然，通过大力提供低成本保险服务，千方百计增收节支，仅仅一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年后的 1977 年，政府雇员保险公司就盈利 5860 万美元。

巴菲特对这项投资非常满意。1980 年，政府雇员保险公司年收入 7.05 亿美元，净利润 6000 万美元，按照持股比例计算，伯克希尔公司应当分得的利润为 2000 万美元。要知道，伯克希尔公司拥有这些股票的购买成本只有 4713.8 万美元，持股比例为 33%。而如果要通过谈判方式购买一家年盈利能力高达 2000 万美元的企业，至少需要 2 亿美元代价。

这就是说，伯克希尔公司相当于用 0.47 亿美元实现了 2 亿美元的价值。

正因如此，巴菲特才让伯克希尔公司在政府雇员保险公司上的投资比例高达整个投资组合的 20%，成为当时伯克希尔公司投资比重最大的一只股票，比排名第二的华盛顿邮报的投资比重高出 10%，这充分体现了巴菲特的集中投资策略。1985 年，伯克希尔公司在政府雇员保险公司上的投资比重更是高达 49%。

事后的经营业绩完全证明了这一点。从 1983 年到 1992 年的 10 年内，政府雇员保险公司由于采取直销策略，公司费用与保险费收入之比平均为 15%，只有全行业平均水平的一半，从而奠定了它的平均税前经营利润率在同行业中的领先地位，而且一直是最稳定的。

随之而来的是，政府雇员保险公司的股票市值从 1980 年的 2.96 亿美元上升到 1992 年的 46 亿美元；1980 年的 1 美元股票，在此期间为股东创造了 3.12 美元的回报。

直到 1995 年末，政府雇员保险公司一直在回购自己的股票，这时候的伯克希尔公司已经持有其 50% 的股票。1996 年初，伯克希尔公司继续出资 23 亿美元，买下了政府雇员保险公司另外 50% 的股票，从而使得政府雇员保险公司成为一家私营企业，退出股票市场。

政府雇员保险公司是巴菲特最成功的投资对象。伯克希尔公司 20 世纪 70 年代在政府雇员保险公司股票上投资 4713.8 万美元，到 1995 年（1996 年这家公司就成为伯克希尔公司的全资子公司了）共得到投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资回报23亿美元，20年内股价上涨50倍，平均每年为伯克希尔公司贡献利润1.1亿美元。

【投资心法】

只要这只股票具有难以模仿的产业竞争优势，并且有一个非常优秀的管理层，那么当它遇到暂时出现的有惊无险的危机时，就表明投资这只股票的好时机到了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 在突发事件面前临危不惧

民主是一件很伟大的事情，但在投资决策方面却是个例外。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，由于股票市场发展是不理性的，所以如果遇到什么突发事件，一定要临危不惧，冷静对待，避免因为惊慌失措而导致错误决策。

我国著名财经评论家水皮先生有这样一句名言："股市是最讲政治的地方，股民也是最讲政治的人民。"例如在美国，每当政府准备攻打某个国家时，石油和军工企业的股价必定会先加速上涨，这就证实了这种观点。

毫无疑问，作为一名资深投资家，巴菲特比美国普通投资者更讲政治。当普通投资者还不知道如何判断和表达政治走向时，他实际上已经在用行动指明方向了。

2001 年 9 月 11 日，美国发生了"9·11"恐怖袭击事件，当时的巴菲特一直在他家中书房里收看电视直播。巴菲特深深知道，由于伯克希尔公司重仓持有的华盛顿邮报、美国运通公司以及有密切业务往来的花旗银行集团等都在世界贸易中心办公，这次恐怖袭击给伯克希尔公司带来的损失一定是非常巨大而沉重的。

为了尽快消除恐怖袭击给大家带来的不安，当天下午，巴菲特邀请

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些知名人士出去打高尔夫球，放松一下心情。可是这时候谁还有心思去打球呢？大家打了一会儿高尔夫球，就纷纷去看电视转播了。

巴菲特说，这次恐怖袭击对每个人带来的影响是深远的，每个美国人的心灵将永远不会再回到以前了。

可是，在9月16日美国股市重新开盘的前一天，巴菲特应邀参加哥伦比亚广播公司“60分钟”节目时，仍然表态说他第二天不会卖出任何一只股票；如果股价跌得很低，他甚至会继续买进一些股票。

他说，如果你拥有某只股票，并且在一个星期前还继续看好它，可是明天一开盘你就因为这次恐怖袭击要把它卖掉，在我看来这是一种疯狂举措。

事后得知，美国运通公司有11名员工在这次袭击中身亡。因为这次袭击，运通公司有3500名员工被遣散到美国7个不同地区上班，直到2002年5月才重返岗位。而花旗银行在这次袭击中也损失了6名员工。

2001年9月24日《华尔街日报》的报道说，这次恐怖袭击给伯克希尔公司带来的巨大损失，不仅包括需要为此支付的巨额保险赔付，还包括因此减少了的下属控股公司的媒体广告收入、商品销售。巴菲特披露说，“9·11”事件至少让伯克希尔公司蒙受22.75亿美元的保险理赔费损失，它产生的严重债务问题，在将来相当长的一段时间内都无法得到解决。

可想而知，就是在这样的情况下，巴菲特却表示绝不卖出一股股票，实际上更体现了一种爱国热忱。

股票投资与政治有关的话题，还可以从2007年下半年，巴菲特抛空中石油股票这一举措上看出来。

一方面，他在这里实际上是在押注2008年美国总统选举。总体来看，巴菲特并不看好环保政策保守的共和党，却看好执行节能减排、防治气候变暖政策的民主党，这和美国总统布什也看好民主党总统候选人希拉里的观点是一致的。

巴菲特推测，一旦民主党上台，作为世界石油消费第一大国的美国，势必会大幅度调整石油政策，减少石油需求量，从而导致国际油价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回落；而国际油价回落，必然会使石油公司的盈利空间受到压缩。更不必说，当今世界石油替代品的研发正进行得如火如荼，一旦取得突破，油价就会在一定程度上下跌；另外还有石油输出国组织（OPEC）增加石油产量，也会导致油价下跌的。

另一方面，巴菲特抛空中石油股票，正好可以借此机会堵住那些向他施压的美国媒体和国会议员的嘴。

要知道，早在 2007 年伯克希尔公司股东大会上，就有许多人要求巴菲特抛空中石油股票，理由是苏丹正在进行种族屠杀，而中石油的母公司在苏丹拥有油田资产。实际上，根本就没有任何证据证明中石油在苏丹有业务，更何况子公司也不可能影响母公司的政策。当时，巴菲特正是据此拒绝卖出中石油股票的。

这种从政治角度考虑股票买卖的决策行为，一般是不便公开澄清的。

【投资心法】

股票投资离不开政治因素的影响。尤其是面临重大突发事件时，不慌不忙、稳住阵脚，直接关系到保住已有成果、减少亏损的问题。股票长期投资策略就更是这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 坚持在能力圈范围内投资

任何情况下都不会驱使我做出在能力圈范围以外的投资决策。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

股市是非理性的，但投资者一定要理性投资。巴菲特认为，衡量是否理性投资的关键，就是看他是否在自己的能力圈范围内投资。

“能力圈”原则是巴菲特提出的一个著名概念，我们可以简单把它理解为“不熟不买、不懂不做”。意思是说，凡是投资者不熟悉、不了解的股票就不要去涉及。巴菲特说，无论是谁、在任何情况下，都不可能促使他去做自己不熟悉的投资。

截止 2007 年末，我们从公开报道中只知道巴菲特投资过 1 只中国股票，那就是中石油 H 股。他不但仅仅买了 1 只中国股，而且在不长的时间内就把它全部清仓了，并且还因此少赚了 128 亿港币。

这件事情本身只能说明一点，那就是：巴菲特对中国股市实际上并不十分了解，对中国股票的了解超出了他的能力圈范围；或者说，他对中国股票不是十分感兴趣（关于这一点，他后来公开否认过）。

在这里，我们不去讨论他是否会因此受到伯克希尔公司董事会的质询，但这件事情至少说明巴菲特对中国概念股还是比较陌生的，所以他干脆不碰，准确地说是“浅尝辄止”。

另一个很好的例子是，1994 年至 1998 年间，美国股市在网络股、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科技股的推动下不断走高，牛市达到了顶峰。面对股价飞涨的高科技股，巴菲特一股都没买，原因就是他不懂高科技股、网络股，没办法衡量它们未来的现金流量和内在价值。

正是在这种情况下，1999 年成为巴菲特股票投资历史上业绩最差的一年。不过俗话说得好：否极泰来。巴菲特由于不懂高科技股、网络股，固然少赚了不少钱，不过谁知道随后却因为网络股、科技股泡沫破灭，美国股市接连出现 3 年下跌，累计跌幅超过 50%，巴菲特由于原来压根儿就没有买入这样的股票，投资业绩反而增长了 10%。

在这里，我们来看一看巴菲特的能力圈范围究竟有多大？或者说，他是怎样在能力圈范围内来理解他所了熟悉的股票价值的。

以中石油为例，巴菲特知道，中石油（中石化、中海油也是如此）公司的主要利润来源是成品油，包括制造业利润和销售利润两大块。

但是他同样清楚，在我国，决定成品油价格的权力并不在中石油公司手里，而是在政府手里。确切地说，我国国内成品油的出厂价和零售价是由国家发展和改革委员会决定的，企业能够决定的仅仅是批发价。而从出厂价、批发价、零售价三者关系看，政府掌握的出厂价、零售价居于绝对主导地位。出厂价、零售价确定了，批发价的浮动余地来去就很小。

所以，他判断中石油的内在价值和业绩预期，就比较周全地考虑到了这一点。

一方面，中石油、中石化、中海油根据国际市场原油价格持续上扬的背景，已经多次向国家发展和改革委员会提出成品油涨价方案；另一方面，当时我国国内的消费者价格指数（英文缩写 CPI）已经连续多月逐月上扬，政府不得不严格控制各项提价措施的出台。

当时的背景是：2007 年 7 月，我国 CPI 指数比上年同期上涨 5.6%，8 月上涨 6.5%，9 月 6.2%，10 月 6.5%，11 月 6.9%，12 月 6.5%（全年上涨 4.8%），2008 年 1 月更是攀升了 7.1%。而根据常识，CPI >3 就属于通货膨胀，>5 就属于严重通货膨胀。在这种背景下，政府已经宣布在 2008 年 3 月底以前，原则上不再出台新的提价政策。

这表明，虽然国际市场原油价格在不断上涨，可是我国国内成品油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格由于是政府严格管制的，所以包括中石油在内的国内石油公司的经营业绩不得不受此重大影响。

事实上，中石油从2007年第二季度开始，经营业绩就出现了持续环比滑坡。像这样的超级大盘股，业绩成长性又不理想，相对于2006年每股收益不到0.78元人民币计算，如果按25倍市盈率计算，A股股价应该在20元人民币以内。

巴菲特被誉为股神，不可能对中石油的这些基本面情况不了解，但是他又不能口无遮拦把这些理由和盘托出。所以，他唯一的办法就是2007年下半年全部抛空中石油、见好就收。从这一点来看，他的这种投资行为是非常容易理解的，实际上这正是他在能力圈范围内做得很好的一件事，让人看到了他理性投资的一面。

【投资心法】

每位投资者都有自己的专长，利用专长了解投资对象的价值，是充分发挥能力圈的表现。每个人的能力圈范围有大有小，但只有在能力圈范围内投资才是理性投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8课 怎样避开投资误区

★ 经常用镜子照照自己
★ 博采众长，不断学习
★ 不碰自己不懂的股票
★ 不买原材料企业股票
★ 只选择低成本企业投资
★ 买物有所值，不贪便宜
★ 好股票要紧紧捂在手里
★ 学会如何规避投资风险
★ 学记者采访掌握一手资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 经常用镜子照照自己

投资人真正需要具备的是对所选择的企业进行正确评估的能力，请特别注意“所选择”这个词。你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家，你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。能力圈范围的大小并不重要，重要的是你要很清楚自己的能力圈范围。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票投资者必须首先了解自己有多大的能力（用他的话来说就是“能力圈”），才能正式开始投资生涯。因为只有具备这个能力，才能准确评估投资对象的内在价值。从这个意义上说，经常用镜子照一照自己是很有必要的。古人说：“以铜为镜，可以正衣冠”，股票投资其实也是如此，经常用能力圈对照一下自己，有助于避开投资误区。

每个人的能力有大有小，这是很显然的。是不是只有能力达到的人才能投资，能力不够的人就不能投资股票呢？巴菲特认为，这种观点是不对的。无论能力大小，每个人都可以投资股票，问题是你必须清楚自己的能力大小，并且知道能力圈范围在哪里。

那么，怎样才能做到这一点呢？巴菲特介绍说，你可以在自己了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解的股票名称前面做个记号，然后划掉那些没有内在价值、没有好的管理层、经过困难考验事实证明是不合格的公司，剩下的就是你了解的好公司了。也就是说，对于这些股票的了解，都在你的能力圈范围之内。

巴菲特着重指出，对于每一个投资者来说，最重要的不是看能力圈范围大小，而是看能力圈的边界所在。如果你非常清楚自己的能力圈边界在哪里，你会比那些不知道能力圈边界在哪里、能力范围要比你大 5 倍的投资者富有得多。

在明确了自己的能力圈边界后，不用说，你应该把自己的资金完全投放于能力圈范围之内。也就是说，你只对自己了解的，具有内在价值，并且有一个好的管理层、经过困难考验证明是合格的公司进行投资，这样才能避免犯大的错误。

这些股票都有一个共同特点，那就是：业务相对简单，业绩相对稳定。如果企业的业务非常复杂，而且经常变化，投资者就没有办法去预测它未来的现金流量。在上市公司中，确实有许多公司业务非常复杂而且不断变化，但这和你没有关系。如果你不具备对它的判断能力，你不去碰它就是了。只要坚持避免犯重大错误，投资者只需要做很少几件正确的事情，就足以取得成功。

巴菲特举例说，自从 1986 年艾吉特（Ajit Jain）进入伯克希尔公司，并且负责签发所有保单后，巴菲特仔细观察发现，他从来都没有违背过签发保单的三项原则，这种非常认真负责的态度让巴菲特感到满意。

巴菲特认为，无论在什么情况下，如果都能非常严格地对自己进行纪律约束，虽然无法保证绝对不会发生损失，但至少可以避免许多不必要的愚蠢错误。保险和投资一样，要想取得成功，最关键的因素不在于做出几个非凡的英明决策，而在于避免做出愚蠢决策。

巴菲特介绍说，自己的工作就是专注于自己所了解的事情，这一点非常非常重要。在任何情况下，都没有谁能让他做出能力圈范围以外的投资决策来。虽然不同的人所了解的行业不同，但最重要的是，要知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己了解哪些行业，以及在什么时候、做什么样的投资决策，才在自己的能力圈范围之内。

【投资心法】

避免投资误区的首要条件是在能力圈范围内投资。一个人的能力圈范围大小并不是最重要的，最重要的是要明确能力圈边界究竟在哪里，坚持在能力圈范围内行事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 博采众长，不断学习

我自己有 85% 像格雷厄姆，有 15% 像费雪。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特无疑是一个投资天才，但这个投资天才不是从天上掉下来的，而是博采众长、不断学习的结果。股票市场风云变幻，要想适应并战胜它，就必须持续不断地学习价值投资和长期投资理念，只有这样才能更好地避开股市陷阱、降低投资风险。

巴菲特搞投资是科班出身，大学毕业后他仍然好学不倦，一有空就去内布拉斯加州府林肯市图书馆，认真阅读各种保险业文献资料和统计资料，对整个美国的保险业业务发展了如指掌。不但如此，他还由此获得了许多美国保险业中乏人问津的具体数据，这为他后来拓展保险业务打下了坚实的理论基础。

对巴菲特一生影响最大的是他的老师格雷厄姆，巴菲特从他身上学到了许多投资理论和财务分析方面的知识。格雷厄姆也非常欣赏这位得意门生，专门教巴菲特学习如何掌控情绪，以便在股价涨跌中更好地把握机会。事实证明，巴菲特取得投资成功的主要原因之一，就在于能很好地把握自己的情绪，始终不失理性。

对巴菲特影响最大的还有一位美国著名经济学家、被誉为“成长股之父”的菲利普·费雪。有一次，巴菲特在读完费雪的著作《普通股和不普通的利润》之后，把它奉为圭臬，想方设法打听作者下落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特见到费雪后，从他那里学到了最新的、可行的方法学。也就是说，巴菲特学到的是如何判断成功的长期投资，从而获取更丰厚的利润。他回忆说，他刚见到费雪时，费雪给他的印象和他的思想给他的印象一样深刻。

巴菲特取得巨大成功后，并没有忘记所有给他帮助的人，他把格雷厄姆和费雪两人称为自己的“精神父亲”。当然，博采众长的巴菲特除了这两位恩师以外，还从来不放过任何一个学习机会。他的儿媳妇玛丽·巴菲特在《巴菲特原则》一书中这样叙述道：

我们看到的巴菲特，有一部分是格雷厄姆，他从格雷厄姆身上学到了以企业前景为重点的投资哲学，以及强调价格是选择投资的主要动因；有一部分是费雪，他从这位神话般的资产管理人身上，学到的是只有最优秀的企业经营和远景，才是唯一值得投资的商业价格；有一部分是劳伦斯·彭博，他从这位20世纪30年代的思想家和作家身上，学到的是“消费独占企业”的最佳投资价值理论；有一部分是约翰·布尔·威廉氏，他从这位20世纪30年代的数学家和财务哲学家身上，学到的是投资价值理论；有一部分是罗德·肯尼士，他从这位英国经济学家身上，学到的是“着重组合概念”和“认真研究某个领域虽然重要但不可失之一隅”的理论；有一部分是艾格·史密斯，他从他身上学到的是长期投资股票理论；有一部分是查尔斯·慕格，而且这是最重要的部分，他从这位好朋友、合伙人、法学家、财务公司主持人身上，学到的是如何把精力集中在精算购买优秀企业的买价上。

总的来说，巴菲特学习的这群对象都不属于墨守成规的人，他们有关股票投资的观点和思想前后跨度100多年。正是这样的博采众长，铸就了今天的巴菲特。

值得一提的是，巴菲特非常好学却又从不迷信，并不是那种食古不化的人。以费雪为例，费雪非常喜欢投资半导体和化学工业，而巴菲特则相反，他从来就不买制药股。

巴菲特解释说，这种现象并不矛盾，两人都对。因为对于巴菲特来说，要知道哪家制药厂生产什么药品并不难，但如果要深入下去了解它的企业竞争优势在哪里，自己并不具备这个能力。更何况，即使是这方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面的专家，也只有深入下去，紧跟产业发展变化，才能做到胸有成竹。而费雪就不同了，他是这方面的专家，理应投资这些股票。

巴菲特认为，每个人的知识面都是十分有限的，但显而易见，丰富的知识对股市投资会有巨大帮助；如果做不到这一点，那么你就要实事求是地确定自己不知道的地方有多少，不知道的地方在哪里？你必须不断地、反复地问自己："我了解这只股票吗？"

巴菲特是这样说的，也是这样做的。他认为，对于大多数人来说，要想避免出现大的投资错误，就必须对自己所要投资的股票和企业进行深入的了解。理性的投资是从自己熟悉的知识、运用自己熟悉的知识开始的。听起来这还颇像我们平常所说的口号"学习、学习、再学习"呢！

【投资心法】

任何知识对投资都是有帮助的。要从自己熟悉的领域开始选择股票，然后不断反问自己"我了解这只股票吗？"在得到反复确认后才能开始投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 不碰自己不懂的股票

在快速变化的产业中预测一个企业的长期经济前景，远远超出了我们的能力圈边界。如果有人声称拥有高科技产业中的公司经济前景预测技巧，我们既不会嫉妒也不会模仿他们。相反，我们只是固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业，我们一定是不小心走神了，而绝不会是因为我们急躁不安而用幻想代替了理智。幸运的是，几乎可以百分之百地确定，伯克希尔公司总是有机会在我们已经画出的能力圈内做得很好。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，不碰自己不懂的股票，这是股票投资的基本原则之一。

他过去一再承认，他对高科技股尤其是网络公司股票一窍不通，所以从来不碰这样的股票。

1998 年，当时的美国股市上高科技股一片狂热。当伯克希尔公司股东大会上有人问他是否也考虑投资高科技股票时，他回答说，他很崇拜安迪·格鲁夫、比尔·盖茨，同样也希望能通过投资于高科技企业，把这种崇拜转化为行动。但很不幸的是，他实在不知道微软公司和英特尔公司的股票 10 年后会是什么样子？所以他就不玩这种自己没有优势、优势在别人那里的“游戏”了。如果他有时间，他会思考下一年度的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科技发展，但不会成为分析科技企业的专家。

巴菲特的这种观点和他的搭档芒格如出一辙。芒格说，他们之所以没有投资高科技企业，是因为他们缺乏涉及这个领域的能力，不懂得高科技公司的股票。虽然他们用于分析其他传统企业股票的方法，很可能也同样适合于分析高科技企业，却实在不知道怎样进行分析。既然如此，他们为什么要在自己没有优势、只有劣势的领域玩这种竞争游戏，而不是在自己有明显优势的领域施展才华呢？如果他们在自己的能力圈内找不到可以做的事，那就只能等待，而不是再去扩大能力圈。

巴菲特承认，他之所以不去碰高科技公司股票，一方面是自己智力和学识上的缺陷，阻碍了对事物的了解；另一方面是这个产业的特性令人捉摸不透，变化太快。用他自己的话来说就是“无法确定到底这些公司的业务是‘宠物石头’还是‘芭比娃娃’。”如果要在这方面花许多时间进行研究，到头来很可能仍然无法解决问题。既然如此，那就干脆不去碰它了。

说到这里顺便提一句，巴菲特承认不懂高科技股，其实绝大多数投资者对此都是似是而非，没几个人真懂，更谈不上轻言自己对此是“内行”了。

正如巴菲特所说，高科技行业很难判断长期发展前景，投资这类股票和他的一贯原则是背离的。

他举例说，30 年前我们能预见到现在的电视机产业或电脑产业的变化吗？当然不能，包括那些热衷于进入这些产业的投资者和职业经理人也不能。既然这样，那为什么他和芒格又非得要做到这一点呢？

巴菲特认为，他有能力理性地预测投资可口可乐公司股票的现金流量，却无法准确预期 10 大网络公司未来 25 年里的现金流量。在这种情况下如果要去投资网络公司股票，这种投资无疑是在瞎猜、碰运气。

不过，巴菲特不碰高科技股票，并没有由此摆脱高科技浪潮席卷全球对每个人包括他在内产生的巨大影响。即使他不投资高科技公司股票，高科技产业浪潮也会影响到他投资的那些传统股票的。

1995 年，巴菲特投资的世界百科全书公司，就面临着来自 CD－ROM 光盘与在线内容提供商的激烈挑战。虽然世界百科全书公司仍然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有盈利，可是销售收入和利润却在直线下降，不得不迫使它增强电子产品销售、大幅度降低总部管理成本。

可见，每一位投资者买什么样的股票完全可以自己决定，但任何客观事物都不以人的意志为转移。扬长避短，才能增强投资成功的把握。

【投资心法】

避开投资误区，很重要的一点是坚持实事求是的态度：“不懂就是不懂，不要装懂。”如果在自己不熟悉、吃不准的行业内投资股票，那和赌博并没有什么两样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 不买原材料企业股票

我喜欢的是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业。它们才是我想投资的那种行业。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，投资股票时尽量不要去买原材料企业的股票。这种企业最常见的类型有：纺织行业、食品原料行业、钢铁行业、石油和天然气行业、造纸行业、木材行业。

这是什么道理呢？巴菲特说，因为这些企业所生产的产品市场竞争非常激烈，而且主要竞争因素是价格。

例如，即使你相信某个品牌的汽油比另外一个品牌好，可是你在加油的时候，主要的选择依据还是看哪个品牌的汽油更便宜。这种情况在水泥、木材、砖瓦、小麦、玉米等产品中，都是如此。

价格一旦作为主要竞争因素，那么产品销售的利润就会很薄。所以在这些行业中你可以看到，能够在行业中取得领导地位的企业，都是那些低成本公司。公司成本越低，价格灵活性就越大，利润就越高。

这个道理虽然简单，意义却十分重大——企业要追求在行业中处于领导地位，就必须不断进行技术革新、不断降低成本；可是技术革新本身又会增加资金投入、增加成本，至少会在短时间内增加成本。

这种复杂关系，对公司管理层的个人品质和智慧提出了很高要求。如果公司管理层这方面并非出类拔萃，公司就会在激烈的竞争中败下阵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，走向衰落乃至破产。

我们常常会看到，一些企业的衰败伴随着管理层缺乏长远眼光、浪费或误用企业资源。其实反过来也可以说，管理层缺乏长远眼光、浪费或误用企业资源，就容易导致企业衰败。这一点在原材料企业中表现得尤为突出。

不难看出，如果你把资金投资于这样的上市公司，风险会有多大？

一般来说，从投资角度看，原材料企业未来的成长空间都不大。因为激烈的价格竞争，使得这些企业利润率一直很低，企业缺乏扩张能力。而且，这些企业成本的一个重要部分是工人工资。当工资成本不断上升（这是发展趋势），以价格为主要竞争手段的企业优势也会随之消失。

巴菲特举例说，生产纺织品的柏林顿公司就是这样。这家公司1964年的销售额是12亿美元，股价在30美元。从1964年到1985年，公司的资本支出大约为30亿美元（合每股100美元），其中大部分都用在了降低成本、更新设备上了。即使这样，1985年的销售额也只有28亿美元，利润率比1964年下降了许多；股价也只有34美元，比1964年略有增加。

必须指出的是，柏林顿公司的管理层是这个行业中最能干的一群人。所以完全可以说，该公司业绩增长缓慢并不是管理水平低造成的，主要原因在于这个行业利润率低且变化不定、货款回收率低、顾客缺乏品牌忠诚度、生产厂家多、生产能力过剩、收益几乎完全依赖于管理层如何有效运作企业有形资产而不是无形资产。

所以巴菲特认为，投资股票时有必要避开这样的原材料企业，否则很可能只会得到一般的投资回报。而要判断某个公司是否属于原材料企业，办法很简单，看看价格是不是市场竞争的唯一因素就行了。

【投资心法】

巴菲特不主张投资原材料企业股票，实际上和他一贯主张投资拥有经济商誉、现金牛、消费垄断性企业的原则是一致的。归根到底，他关注的仍然是公司内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 只选择低成本企业投资

我们投资部分股权的做法，唯有当我们可以用有吸引力的价格买到有吸引力的企业才行得通，同时也需要温和的股票市场来帮助我们实现。而市场就像上帝一样，帮助那些自己帮助自己的人；但与上帝不一样的地方是，它不会原谅那些不知道自己在做什么的人。对投资人来说，买入价格太高将使优秀企业未来 10 年业绩增长的效果化为乌有。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，避开投资误区，就要把资金集中投向于那些低成本企业的股票，而不一定是这个行业的领头羊。

他认为，这是因为低成本企业的获利空间更大，将来总有翻身的一天——当市场交易越来越透明、价格信息越来越开放、消费者越来越精明时，它们将来雄霸市场只是时间长短问题。投资这样的企业，不会吃亏。

他举例说，过去他曾经犯下一个错误，那就是没有购买全球最大的沃尔玛百货公司的股票。为什么？原因就在于沃尔玛公司完全符合上述特征。不过，吸取了经验教训以后，他就不会重犯这样的错误了。事实上，伯克希尔公司从 1997 年开始投资这家全球最大的百货公司。

巴菲特是这样选择股票的，自己也是这样身体力行的。在美国家具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业，成本最低的就是伯克希尔公司的 NFM 公司，这家公司的操作成本只占销售价格的 15%。除此以外，操作成本最低的是 Levitz 公司，它的操作成本占销售价格的 40%。

这表明，一方面，在销售价格一定的情况下（多数情况下是这样，同样的商品，销售价格是不会相差很大的），NFM 公司能够比 Levitz 多获得 25% 的毛利（要知道，这可相当于毛利率提高了 85% ÷60% －1 = 42% 啊）；另一方面，这又给 NFM 公司降价竞争带来了极大优势，在今后的市场竞争中更能占据有利地位，更能赢得竞争主动权。

NFM 公司的低成本优势与 Levitz 公司相比即是如此，与其他操作成本更高的同行相比，投资报酬率之高就更显而易见了。在这种情况下，只要保持这种优势并假以时日，就没有什么竞争对手值得放在眼里。

大名鼎鼎的沃尔玛百货公司也是如此。巴菲特为什么投资沃尔玛公司呢？就是因为它的操作成本最低，只有销售额的 15%。而同样在美国，美国最大的电器连锁公司的这一比例为 25%，美国最大的家具连锁公司的这一比例为 40%。

大型零售企业的一大特点是，谁的操作成本最低，谁的零售价就可能进一步降下来，从而吸引更多顾客；而更多的顾客必然又会带来更大的销售量，从而进一步降低进货成本，形成良性循环。

毫无疑问，选择这样的低成本公司的股票进行投资，是最理性的。

【投资心法】

选择投资低成本公司的股票，是避开投资误区的一条捷径。低成本公司在与同行竞争中具有更多主动权，不但能给投资者更多的获利回报，而且不容易倒闭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 买物有所值，不贪便宜

我们的经营和投资经验最终使我们得到的结论是，所谓“咸鱼翻身”的公司，最后很少有咸鱼成功翻身的案例。与其把时间与精力花在购买股价低廉的烂公司上，远不如以合理的价格投资好公司。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，具有持续竞争优势的价值投资，要求以一般的价格买入一家不一般公司的股票，而不是以不一般的价格买入一家业绩一般公司的股票。不绝对以股价低廉来选择股票，这也是避开投资误区的经验之谈。

这句话听起来有点像绕口令，看懂了道理也好像很简单，但却是巴菲特反思自己早期投资生涯所犯错误得到的深刻教训。

这一观点出现在 1989 年伯克希尔公司的年报中。这个时间窗是一个分水岭。在巴菲特 1989 年前的投资生涯中，这样的错误比较多，而在此以后，由于吸取了这个教训，他无论是买入公司还是买入股票都会坚持两条原则：一是这家企业必须是一流企业，二是这家企业必须有一流的管理层。

有一次，一位职业高尔夫球手对他提出忠告说：“练习未必能导致完善，但练习的确能导致稳定。”巴菲特从这句话得到启发，从此调整投资策略，开始用一般的价格买入好股票，而不是以好价格买入一般的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。

他回忆说，他投资生涯中犯的第一个错误，是买下伯克希尔公司的控制权。虽然他非常清楚，公司的纺织业务没什么发展前途，但还是因为它的价格实在便宜，无法抵挡得住诱惑。

在买下该公司后的最初几年，这一决策让他获利颇丰，可是直到1965年投资伯克希尔公司后，就发觉这一投资策略不理想了。

在买下伯克希尔公司后不久，巴菲特通过一家多元零售公司（这家公司后来并入了伯克希尔公司），买入了霍士柴尔德－科思百货公司。

为什么要买入这家公司呢？巴菲特觉得，这家公司的买入价实在便宜，比账面价值要低许多许多。更重要的是，这家公司的管理层非常一流（这是巴菲特一贯看重的）。除此以外，它还有大量的账面以外的不动产，以及由于采用后进先出法所形成的大量存货备抵。

可是结果怎么样呢？3年过去后，巴菲特终于以与当年买入价差不多的价格出售了该公司。他觉得，以这样的价格脱手，已经很幸运了。

巴菲特总结说，类似于这种买便宜货的愚蠢行为，在他的投资生涯中有很多很多。这些都是在他经历了多次惨痛教训后，才慢慢领悟到的。

巴菲特发现，当他以非常低的价格买入一家公司股票后，随后该公司都会因为经营有所改善，股价会随之上升，而这实际上是让你套利获现的好机会。因为从长期看，该公司的表现很可能会非常糟糕。

巴菲特形容这是一种“雪茄烟蒂”投资法：就像你在大街上捡到一只雪茄烟蒂，它短得只能让你仅仅吸一口，甚至连烟也冒不出来。但由于得到这只雪茄烟蒂的代价实在很小，只要一弯腰就能得到，所以仍然会有贪便宜的人把它捡起来吸上一口。

这时候你要做的，就是充分发挥这仅仅只有“一口”的价值。用在股票投资上，就是要从这短得不能再短的投资机会中，迅速获利了结。

他说，除非你是一位清算专家，否则投资这类企业就是愚蠢行为。虽然买入价很便宜，可是到后来往往会一分钱不值。因为陷入困境的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，通常是一个问题接一个问题地冒出来。并且，买入价便宜固然是一种优势，可是却会因为以后的投资回报率过低，把这种优势慢慢消失殆尽。

【投资心法】

投资股票追求物有所值，但却不是买入价格越低越好。买入价格过低，很可能表明这只股票已病入膏肓，其今后的低回报率会慢慢销蚀低价买入该股带来的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 好股票要紧紧捂在手里

我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来10年，或者15年，或者20年后的企业经营情况是可以预测的企业。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，把好股票紧紧捂在自己手里，这本身就是规避投资误区的一种手段。股票投资应当成为一种长期打算，应该让时间来证明你的投资决策是正确的。这种时间是一个相当长的时期，有时甚至是“永远”。

显而易见，要做到这一点，就必须忽视短期市场上的股价波动，把目光放在上市公司的长远发展上。就好像骑自行车的人眼睛应该看着前方、而不是自己脚下一样，这样才能骑得更稳。巴菲特坚信，虽然股市短期会有波动，但从长期看股价一定会向其价值回归的。

巴菲特介绍说，伯克希尔公司下属的资本城公司，当时投资35亿美元并购首都/美国广播公司，就证明了他们对这种长期投资具有足够的耐心。

要知道，这35亿美元可不是一个小数字。更重要的是，收购首都/美国广播公司后的几年内，并看不到理想的经济效益，没有长期打算可不行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他举例说，就像无论多么伟大的人一样，有些事情总是需要时间来得到证明的。他说，或许你会在一个月内让 9 个女人都怀孕，却无法让她们在这个月内都生出小孩来，因为这是需要有一个过程的。

巴菲特在 1986 年伯克希尔公司年报中提醒投资者，没有什么比牛市更令投资者振奋的事，因为所有持股的投资者在牛市中都能获利。可是投资者请不要忘记，股票价格绝对不可能无限期超过其内在价值。

对此，巴菲特的助手芒格 1990 年在给股东大会的一封信中说，他和巴菲特实际上是欢迎股市下跌的，因为这样做他们会捡到更多的便宜股票。不仅他们如此，而且所有坚持长期投资理念的股票投资者，实际上都应该持这种态度。可遗憾的是，有太多的投资者在股价上涨时心情愉快、在股价下跌时闷闷不乐，这实在是一件不合逻辑的事。

把好股票紧紧捂在自己手里，是巴菲特的一贯做法。

以他的早期投资经历为例，巴菲特早期创办巴菲特有限公司时，过去一直投资旋转玩具制造业、无烟煤生产。直到 1962 年 11 月开始买入伯克希尔－哈撒韦纺织厂的股票时，当时这只股票的价格是每股 7.6 美元，这个价格不但低于其账面价值，而且还低于当时银行储蓄的收益率。

此后，巴菲特不断以与这个价格差不多的股价买入这只股票，1965 年就已经从经济上控股了伯克希尔公司，并且成为该公司的一名董事。

而在收购伯克希尔公司以前，巴菲特就已经具备了这样的经济实力。他从 1956 年开始创办巴菲特有限公司时只有 10 万美元资产，据他自己计算，1962 年时巴菲特有限公司的净资产已经达到 717.85 万美元。

取得这样的成就，就可以看作是用时间证明投资决策的最早尝试——从 1957 年到 1962 年，道·琼斯工业指数年平均增长率为 8.2%，而巴菲特有限公司的净资产年平均增长率高达 26%，没有一年亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损——如果不是这样的长期投资，而是抢进抢出，至多只能实现其1/3的回报。

【投资心法】

把好股票紧紧捂在自己手里，同样是避开投资误区的方法之一。但一定要记住其前提是这只股票值得长期拥有。如果是一只烫手山芋，那当然是抛得越早越好啦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 学会如何规避投资风险

"不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里"是错误的，投资应该像马克·吐温建议的那样，把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，避开投资误区的方法有很多，但是把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心翼翼地看管它，无疑是很重要的一条。

在中国，"投资有风险，入市须谨慎"这个道理人人都懂，可是在实际操作时往往就被忘得一干二净。这表明，无论是衡量股票投资风险还是规避股票投资风险，每个人的观点、方法、态度都不同。

巴菲特认为，股票投资风险确实很难精确计量，但在许多情况下却可以用相对精确的计量来加以判断。这种判断的主要依据包括以下5个部分：

①这家上市公司是否拥有评估长期经济特性的确定性。

②这家上市公司是否拥有评估企业管理的确定性，包括公司管理层的潜能和明智使用现金流的能力。

③管理人员是否值得信赖，公司获利回报是否面向全体股东而不是少数管理人员自己。

④公司股票的收购价格是否合理。

⑤未来税率和通货膨胀率（因为这关系到将来取得的总体投资回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报具有多大的购买力水平）。

巴菲特承认，上述相关因素不要说普通投资者，就是专业分析师也会被搞得晕头转向，因为谁都无法从中得到任何一个精确数据。但是，并不是说不能得到精确数据就无法衡量投资风险的大小，更不能由此认为就无法规避投资风险了。正如美国一位大法官所说的那样，虽然鉴定淫秽小说没有具体标准，可是他一眼就能判别这部小说是否属于淫秽小说。

巴菲特认为，不同类型的上市公司所具有的投资风险是不同的，但有一点非常明确：如果投资者能够做到集中投资，就能在降低投资风险的同时，取得较高的投资收益率。

虽然集中投资在短期内的投资收益率波动可能会很大，可是从长期看，收益率一定会非常高。相反，如果迷信分散投资，由于分散投资方式的风险居高不下，投资者最多只能取得相当于市场平均水平的投资回报率。

研究表明，从 1987 年到 1996 年这 10 年间，伯克希尔公司投资的主要股票品种平均年收益率高达 29.4%，比同期标准普尔 500 指数的年平均收益率 18.9% 高出 10.5 个百分点。

取得这样高的投资业绩，与巴菲特自觉规避投资风险是分不开的。说穿了，他的方法并没有多少神秘，简单地说就是“集中投资 + 长期投资”。

测算表明，如果巴菲特不是将主要资金投向可口可乐公司、吉列公司那样的明星企业股，而是平均分配于这些明星股，年平均收益率就会降低到 27.0%，下降 2.4 个百分点。不要小看这 2.4 个百分点，这意味着伯克希尔公司的年平均投资收益率相对于标准普尔 500 指数的优势，会由此下降 22.9%。（2.4% ÷10.5% =22.9%）

再进一步说，如果巴菲特不是集中投资于这些明星企业股，而是分散投资于纳入当时股票指数的 50 种股票组合，每只股票都去投资 2% 的比重，这时候的投资收益率就只剩下了 20.1%，与同期标准普尔 500 指数年平均收益率 18.9% 相比，基本上没什么优势可言。

巴菲特的搭档芒格，当年在管理他自己的合伙公司时，也是把资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中投向于少数几只股票的。实证表明，从 1962 年到 1975 年的 14 年间，他的年平均投资回报率以标准差计算波动率为 33%，接近于同期道·琼斯工业平均指数波动率的 2 倍（同期道·琼斯工业平均指数波动率为 18.5%）。

可是这样大的波动率又能说明什么呢？能够简单地说明投资风险巨大吗？不能。要知道，芒格在这 14 年间取得的年平均回报率高到 24.3%，相当于同期道·琼斯工业平均指数年平均回报率的 4 倍（同期道·琼斯工业平均指数的年平均回报率为 6.4%）！

【投资心法】

虽然衡量股票投资风险的难度很大，要做到精确衡量更不可能，可是规避股票投资风险的方法却很简单，那就是“集中投资 + 长期投资”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 学记者采访掌握一手资料

投资的一切就是作出一份调查报告。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，投资股票也要像记者采访一样，学会掌握第一手资料。投资者有了对上市公司建立在可靠基础上的第一手资料，才能对这只股票作出正确判断，从而避开投资误区。

1962 年，巴菲特发现戈登·沃特斯美国制造公司的股价已经不到公司净资产价值 40% 的比例了，这一重大发现就是巴菲特像记者采访一样掌握到的真实情况。他对《福布斯》杂志记者说，如果他不是深入挖掘，而是到这家公司去拜访，哪怕遇到沃特斯本人，也不可能得到这样的情报。

当年率先报道水门事件的华盛顿邮报记者之一鲍勃·伍德沃德，有一次向巴菲特请教怎样才能赚得更多的钱。巴菲特说，你可以去投资呀。可是对方说，我对投资一窍不通，那怎么办呢？

巴菲特说，其实投资一点都不难。说穿了，投资要做的一切，就是要你做一份调查报告。然后，巴菲特详细告诉他具体操作办法：首先是设计一篇详细、深入的报道思路；然后，为了写这篇报道，你自然而然会提出许许多多问题，并且根据这些问题去收集素材；最后，当你这些素材收集完了，你就对准备投资的对象有了一个清晰而完整的了解。建立在这种基础之上的投资，基本上不会有多大风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特自己的许多投资决策，就是通过这种方式作出的。如果他对上市公司进行估测时，认为仅仅根据所得到的文字资料还不够，就会深入现场进行一些非正式调查。

巴菲特曾经想投资斯图德贝克公司，可是有点吃不准，于是前往这家公司实地考察，得知该公司的主要产品是汽车上用的副产品屏蔽双绞线。

巴菲特去实地了解时，该公司并不愿意告诉他这种产品的生产过程，所以他无法得知这种产品的具体产量有多少、公司内在价值如何，采访似乎就只能到此为止了。

不过这时候他已经知道，这种产品的主要原料来自联合碳化物公司，并且已经搞清生产一罐车屏蔽双绞线需要多少成本。这样，他只要知道有多少油罐车数量，就能推断出上述一系列数据来了。

接下来，巴菲特在 1965 年专门用将近一个月时间，去堪萨斯城车站核实油罐车数量，并且追踪这一数据。后来，当他发现油罐车发货数量增加时，马上买入斯图德贝克公司的股票，股价当即从 18 美元上升到 30 美元。

巴菲特的父母当年是在学校报社认识的，而巴菲特本人曾经也是华盛顿邮报的一位非常勤奋的小报童。成为投资大师后，他和许多著名媒体的高级记者成了朋友。他曾经说过，如果他不是选择商业，很可能会成为一名记者。

确实，在巴菲特的股票投资中，就能看出他具有一名记者在编辑、制作方面应该具有的一切天分。他对那些价值被严重低估的行业和上市公司进行研究，总是具有非常敏锐的商业意识，并且又有记者采访般的独特眼光。

巴菲特一生引以为荣的投资华盛顿邮报事件，也是通过这种“采访”作出的决策。

1993 年 10 月 27 日，他在哥伦比亚大学商学院发表演讲时说，1973 年他是以每股 4 美元的价格买入华盛顿邮报股票的。这意味着什么呢？当时的华盛顿邮报并没有外债和内债，这就意味着从企业内在价值看，它的股价应该在 20 美元左右；而实际上，直到 1981 年，它的股价才达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到这个水平。

他说，那时候你如果问任何一位商业界人士，他们都会告诉你华盛顿邮报值4亿美元。如果你要把这笔资产以8000万美元的价格拍卖出去（相当于每股4美元），哪怕凌晨2点都会有许多人来排队竞买。更何况，经营这家公司的管理层坚强有力，而他们自己也在其中占有相当一部分资产份额。

经过这样一番“采访”和推理，巴菲特得出结论说：“这笔资产可以说是绝对安全的。即使是把自己的全部资产投入到其中，我也不会感到担心。一点也不会担心。”

【投资心法】

股票投资的前期工作就像记者采访，重要的是要能得到扎扎实实的第一手资料，并且具有独特眼光。建立在这种基础上的投资决策，能够有效避开投资误区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9课 怎样不受别人干扰

★ 成功的投资者会掌控情绪
★ 实地走访胜过任何谣传
★ 认准了就要大胆去做
★ 充分相信自己的直觉
★ 一旦买进就绝不后悔
★ 尽可能选择长期投资
★ 买的是股票，投资的是企业
★ 看准目标，咬定青山不放松
★ 突破前人，而不是死搬教条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 成功的投资者会掌控情绪

你不需要成为一个火箭专家。投资并非智力游戏，一个智商为160的人未必能击败智商为130的人。理性才是最重要的因素。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票投资切忌受人情绪干扰，从而导致错误决策。要想在长期投资中取得成功，智商并不是最重要的，比智商更重要的是情商。智商高不如情商高，这一点已经越来越受人重视。

巴菲特说，他周围的许多人智商都比他高，工作时间更长、更努力，但是他的特长是更理性，善于掌控情绪。他说，你必须能够控制住自己，不让情绪左右你的理智。保持理性，才能战胜不理性的市场。我们没有必要和别人比聪明，但却有必要和别人比自制力。

许多人读书很聪明，可是走向社会后却混得不好，往往就证明了这一点。做任何事情是这样，股票投资当然也不例外。

巴菲特的老师格雷厄姆认为，对待股票价格波动的正确态度，是所有成功的股票投资的试金石。从经验看，成功的股票投资者，往往都是那些个性稳定的人。如果你具有数学、财务、会计方面的高超能力，却无法控制自己的情绪，你就很难从股票投资中获益。

从这一观点出发，巴菲特认为，决定股票投资成功的最重要因素，是投资者的性格而不是他的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他说，他个人认为，目前的证券分析和 50 年前没什么不同，他也根本没有再去学习股票投资的基本原则。现在的一些股票理论，基本上还是当年他向格雷厄姆学习的那些内容。投资者需要的是一种正确的思维模式，其中大部分内容都可以从格雷厄姆所写的《聪明的投资人》一书中学到。现在的关键是，在学了这些东西后，要用心去思考真正下工夫就能充分了解的股票。再加上合适的性格，股票投资就会做得更好。

巴菲特在给《聪明的投资人》一书第四版所写前言中特别提到，股票投资要想取得成功，必须学会控制自己的情绪。如果读者能够遵照格雷厄姆倡导的投资原则，尤其是该书第 8 章、第 20 章的宝贵建议，就能从别人的愚蠢行为中赚钱，否则你自己就可能会做出蠢事、让别人赚钱。

1970 年初，面对美国股市踉踉跄跄下跌的趋势，巴菲特内心十分平静。而当华尔街的著名股票随之而来一个接一个猛跌，股市一片混乱之际，巴菲特天生的猎人本性反而再次复苏了。

他经过认真调查和筛选，把关注的目光投向了报刊业。他果断出击，从 1973 年中期开始悄悄买入华盛顿邮报的股票，因为经过计算，他发现当时的股票买入价格还不到该企业内在价值的 1/4，这注定是一笔获利丰厚的买卖。而这时候的其他投资者，却可能因为受到情绪波动，早就忘记了这一点。

后来，他收购的股票越来越多，使得华盛顿邮报总裁凯瑟琳·格雷厄姆坐立不安，因为她实在不知道是哪路神仙在大量收购她的股票。

1974 年，当她终于得知那个神秘人物是巴菲特时，恳请巴菲特手下留情，不要再买她的股票了，因为这是她父亲传下的基业。巴菲特答应了她的要求，但交换条件是要在华盛顿邮报董事会里有一个位子。

就这样，巴菲特和她成了很好的合作伙伴。他的介入，使得华盛顿邮报利润大增，年平均利润增长率高达 30%。巴菲特当初收购华盛顿邮报的投资为 0.106 亿美元，10 年后就升至 2 亿美元。

后来，除了 1985 年根据持股比例在股票回购中卖给公司的股份以外，伯克希尔公司一直持有当初购入的这些股票，股票市值加上因为回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购而出售股份所得到的收入，很快就增加到了22.1亿美元。

想一想，这笔投资的回报有多大吧？22.1亿美元，其中成本是0.1亿美元，投资收益是22亿美元，足足上涨了220倍！

在这个案例中，巴菲特收购华盛顿邮报与其说是他目光敏锐，找到了这样一个很好的投资机会，不如说是他善于掌控自己情绪，从股市狂跌中镇定自若，这才发现了一只潜力股。

如果他也像其他投资者那样不敢进入股市，总是一再地等等看，就很难以较低价位取得10年内20倍的投资回报。

巴菲特的合作伙伴芒格，有一次在斯坦福法学院演讲时透露，很早以前，他和巴菲特在明白了拥有某种性格能够使自己取得更大成功时，就努力去强化这种性格。由此可见，不断学习并强化训练，学会掌控自己情绪，是取得股票投资的一大法宝。

【投资心法】

性格决定命运，这句老话在这里再次得到了证明。巴菲特股票投资的成功与其善于掌控自身情绪是分不开的，这也正是他的老师格雷厄姆当年对他刻意训练的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 实地走访胜过任何谣传

成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光，或是内幕消息，所需要的只是在做出投资决策时的正确思维模式，以及有能力避免情绪破坏该模式。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，要想在股市中避免各种消息干扰，就要了解这家公司的真实情况。而要做到这一点，最重要的是阅读财务年报；如果可能的话，要对这家公司实地走访，这比任何内幕消息、谣传可靠得多。

他说，股市中充斥着各种谣言，这是必然的。怎样判断这些谣言真假呢？巴菲特的做法是，通过实地考察就能对谣传真假得出自己的结论。

1963 年，美国捷运卡的拥有人数高达 1000 万人，而这时候它在市场上流通的时间还只有短短 5 年。大家忽然感到，《时代周刊》所宣告的那种“无现金的社会”真的已经来到了。

巴菲特把这一切都看在眼里，认为美国捷运公司的股票与以往任何股票都不同。因为它没有工厂、没有任何固定资产，最值钱的是它的招牌。

有一次，美国捷运公司在一笔普通交易中，接受了联合原油精炼公司送来的一批罐装色拉油。捷运公司仓库给联合公司开出了收货凭证，联合公司则用收货凭证作抵押贷了一笔款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没想到，没过多久联合公司破产了。很自然地，债权人要用这张收货凭证来处理抵押品。令人意外的是，当美国捷运公司 1963 年 11 月打开这批色拉油的时候才发现，其中只有少量菜油，大部分灌装的是海水。

也就是说，捷运公司仓库蒙受了巨大损失，损失额度估计在 1.5 亿美元，仓库为此不得不宣告破产。

按理说，这桩欺骗交易应该由联合公司承担责任，但是它已经破产了。而现在仓库也破产了，美国捷运公司总部是不是要对此负责还有待认定。

这时候，一贯重视社会责任的美国捷运公司总裁霍华德·克拉克勇敢挑起了担子，主动承担有法律依据和没有法律依据的各种索赔，潜在损失十分巨大，总部也已经到了资不抵债的危险境地。

消息传出后，美国捷运公司股价迅速下跌，1963 年 11 月 22 日的股价从 60 美元下跌到 56.5 美元。当时正值肯尼迪总统遇刺，当股市重新开盘后，捷运公司的股价又下跌到 49.5 美元，各种谣言沸沸扬扬。

面对谣言，巴菲特决定实地考察一下。他首先来到奥马哈市罗斯牛排屋，在收款机旁一边和店主闲聊一边观察。他发现，罗斯牛排屋的顾客们仍然是用美国捷运卡来支付餐费的，并由此推断其他商店也会如此。

接下来，他来到银行和旅行社，同样看到人们在用旅行支票结账。后来，他又拜访了出售美国捷运汇票的超市和药店，并且和美国捷运公司的竞争对手进行了交谈。

经过这一系列实地考察，巴菲特得出两条重要结论：一是美国捷运公司并不像大家所说的那样“即将倒闭了”；二是美国捷运公司的招牌仍然是全球畅通无阻的标志之一，无论色拉油事件如何发展，它的顾客并没有因此流失多少。

巴菲特想，他的老师格雷厄姆一贯主张要以“来自于统计数据的简单而明确的数字论证”为基础，而美国捷运公司却根本没有这些数据，因为它没有运营资金、厂房和设备，当然在资产负债表上就看不到这些数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但不可否认的是，美国捷运公司拥有旅行者支票市场 80% 的份额，并且在付费卡上拥有主要股份，这表明，这块招牌本身就意味着独占市场的权力。而他的耳闻目睹，再次证实了这是一家值得投资的股票。

1964 年初，当美国捷运公司股价跌至 35 美元、大家纷纷认为还要继续下跌时，巴菲特开始大量买入这只股票，把自己四分之一的资产全部投入到这只股票上。

在别人看来，这无疑是一场赌博。一旦赌输了，巴菲特过去辛辛苦苦积累起来的财富和声誉将付之东流。可是在一贯不愿意承担投资风险的巴菲特看来，这根本不是赌博，因为他相信自己实地考察后的判断力。

美国捷运公司总裁克拉克向仓库债权人承担 6000 万美元损失后，遭到捷运公司股东们的起诉，认为他把公司资产“浪费”在一种似是而非的道德义务上了。就在这关键时刻，巴菲特主动找到克拉克，称自己是一位“好股东”。

美国捷运公司聘请的律师得知巴菲特也在买他们的股票时，问巴菲特是否愿意上法庭支持克拉克。巴菲特愉快地答应了这一要求。

巴菲特在法庭上对股东们说，大家应该感谢克拉克，而不是指责他；之所以这样说，是因为他正在努力消除色拉油事件对美国捷运公司的不良影响。大家不妨把美国捷运公司承担的 6000 万美元损失，好比是应该发给我们的红利在邮寄途中丢失了。

巴菲特基于实地调查的结论是可靠的。美国捷运公司度过这一难关后，为包括巴菲特在内的股东们带来了丰厚的回报。

【投资心法】

俗话说，百闻不如一见。巴菲特没有听信市场谣传，而是对色拉油事件后的美国捷运公司市场进行实地考察，才孤注一掷投资这只股票，最终取得巨大成功的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 认准了就要大胆去做

胆大心细，这就是做成任何一件事情的法宝，投资当然也不例外。我们不要想着去预测或控制投资的结果。实际上，人的贪欲、恐惧和愚蠢是可以预测的，但其后果却不堪设想，更难以预测。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，做任何事情都要胆大心细，股票投资也是如此。如果股票投资总是参考别人的意见，然后犹豫不决，就会失去许多良机。对于投资者来说，一旦你认准了一件事就要大胆去做，不要总是在那里想着如何去进行预测或控制投资结果。

1950 年，巴菲特还在哥伦比亚大学读书时，就特别崇拜他的老师格雷厄姆，并由此对他产生了浓厚兴趣。他很想知道，格雷厄姆究竟是怎样的一个人。

有一次，当他得知格雷厄姆在政府雇员保险公司担任董事后，便利用周末学校放假的机会，特地去华盛顿特区拜访这家保险公司。

门卫把他引见给当天唯一的一位值班经理，巴菲特向这位值班经理请教了许多问题。而值班经理也很耐心地用 5 个小时时间，给巴菲特详细讲解了政府雇员保险公司的有关情况和业务操作过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时的政府雇员保险公司股票外面人并不十分了解，当然也没有多少人持有这只股票。这次拜访是巴菲特了解该公司的好机会。所以，当他1951年返回家乡在父亲开的经纪公司里担任股票经纪人时，就起劲地向客户推荐起政府雇员保险公司的股票来。

谁知巴菲特的热情推荐很不讨巧，因为大家都不了解这只股票，任凭他怎么说，也是将信将疑。没办法，为了消除大家的疑虑，巴菲特自己掏出1万美元购买了这只股票，约占他当时所有资金的三分之二，可谓是“重仓持有”了。

但即使如此，人们对他的这一举措仍然不理解，更谈不上认同了。一些保险代理商甚至向他父亲揭发说，巴菲特在推销一家“无人代理”的保险公司的股票。

但巴菲特的性格是，只要自己认准了就不轻易服输，况且他对政府雇员保险公司已经做了实地考察，他相信自己的判断是正确的。这一性格特点在他后来的投资生涯中发挥了巨大作用。

他一方面继续向客户推荐这只股票，另一方面又以3倍于收益的价格，购买了堪萨斯城人寿保险公司的股票，后来又干脆买下了国民保障公司的控股权。

通过购买和拥有这些保险公司的股票，巴菲特进一步了解到了保险公司是怎样运作、怎样赚钱的。这种由点到面的深入了解，反过来又大大增强了他购买政府雇员保险公司股票的信心。

后来，无论政府雇员保险公司的财务状况多么糟糕，巴菲特一直认准这是一只好股票，所以只管买进，从不卖出。就这样，巴菲特不但在这只股票的普通股上继续追加投资410万美元，而且还在该股的可转换优先股上投资1940万美元，合计在政府雇员保险公司这只股票上投入资金4700万美元，股数720万股，持有该公司33%的股份，这只股票从而成为巴菲特持股量最大的股票。

仅仅到1980年，巴菲特在政府雇员保险公司股票上的投资市值就达到1.05亿美元，增值123.4%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【投资心法】

俗话说，胆大心细。股票市场上有太多的投资机会稍纵即逝，需要当机立断，不能受“胡参谋”的影响。当然，这种果断决策的前提应该是对这只股票有充分了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 充分相信自己的直觉

自己的直觉，是自己对即将购买的股票和企业的第一感觉。这种感觉是建立在对企业的充分了解之上的。但是，这种感觉很容易受到所谓的股市行情的干扰，特别是对于那些对股票投资不熟悉的投资者，往往受到这种干扰的影响，改变原本是正确的投资决定，使结果适得其反。所以我对自己的直觉特别有信心，几乎所有的投资决定都是来自于自己的直觉。这一点也不夸张。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，一个人的直觉往往非常准确，对于股票投资者来说，这一点同样非常重要，至少从他自己身上就能对此加以证实。

有人曾经就直觉问题向他请教，他坦言道，他的投资决策中有相当一部分是凭直觉拍板的；只要直觉告诉他在这方面有投资价值，他就会大胆地去进行投资。

听起来这好像有些不可思议。因为在一般人眼里，凭直觉投资往往意味着草率、盲目，像巴菲特这样的投资大师也会这样“草率”、“盲目”吗？其实不然。因为直觉并不是幻觉，不是空穴来风，尤其是建立在理性思维基础上的直觉，就更是如此。

就巴菲特而言，他对这只股票越了解、越掌握情况，由此而得到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直觉就越符合客观实际和未来趋势，这点非常符合价值投资的法则。

也就是说，当巴菲特凭直觉感到这家企业的经营状况令人满意，认为这家企业的股票值得投资时，他才不去关心目前的股市行情和所谓点位高低呢！

因为这家企业的内在价值通过直觉告诉他，这只股票值得投资，这时候还有什么必要关心股指高低呢？

巴菲特认为，一家企业只要能善于运用公司资本，并且保留相关盈余用来增加公司净值，那么从长期角度看，公司的股价就一定会回归到与其内在价值相符的价位。他在伯克希尔公司身上，就是这样做的。

众所周知，由于巴特菲持有伯克希尔公司的大量股票，并且控股该公司，所以从某种意义上说，巴菲特就是伯克希尔公司，伯克希尔公司就是巴菲特的化身。巴菲特自己也是这样认为的。他说，伯克希尔公司是他的一块“画布”。1985 年 10 月 10 日，他在接受《女装日报》记者采访时说：“我对我的工作非常满意。每天早晨上班时，我好像是前往西斯廷教堂去作画。”

每当伯克希尔公司盈利时，巴菲特总是喜欢购买其他经营良好的企业部分股份或全部股份。当公司净值增加时，股市上对伯克希尔股票的评价也会上升，从而导致股价上涨。

例如，伯克希尔公司 1981 年每股净值 527 美元，当时的股价为 525 美元，可谓极其相当；而到了 16 年后的 1997 年，每股净值 2 万美元，股价也随之增长到 3.7 万美元，就是这样造成的。

1969 年美国股市太热，巴菲特根据他向格雷厄姆学到的投资理论，结合当时股市实际，凭直觉感到这样的股市太疯狂了，接下来一定会潜在着巨大风险。他左看右看觉得股市中已经没什么好的投资机会，于是卖出了所有股票，把 13 年来的投资收益全部分配给投资者，一下子就在他的家乡产生了 50 多个百万富翁。

解散巴菲特有限公司的结果怎么样呢？事实再次证实了巴菲特的直觉是对的：1969 年 6 月，美国股市大跌渐渐演变成股灾，到 1970 年 5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月，几乎所有股票都比上年初下跌了一半以上！

【投资心法】

直觉这玩意很奇妙，但直觉灵不灵不能一概而论，关键要看对宏观股市是否有理性把握。过于关心短期股市行情，会导致直觉失灵，或者直觉被淹没，根本没感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 一旦买进就绝不后悔

在年景有好有差的一段时期，如果好的年景就表现出极大的热情，而差的年景就非常沮丧，是不会有收获的。就像打高尔夫球一样，重要的是以低于标准杆数的成绩去打赢某个球道。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票投资要不受他人干扰，就要特别避免买进某只股票后就懊悔不已的做法。这不但会影响自己的投资情绪，而且还可能造成与正确决策截然相反的投资结果。道理很简单："塞翁失马，焉知非福？"

他说，优秀的投资回报业绩，不能期望用相对稳定的业绩优势去证实。在股票市场价格上升或下跌的情况下，你只能衡量取得的投资业绩能否高于市场平均水平，而不能保证每次都能达到最高水平。

伯克希尔公司曾经因为投资吉列公司可转换优先股取得巨大成功，这是有目共睹的。可是多年之后回过来想一想，实际上这一投资策略是过于谨慎的。巴菲特在伯克希尔公司 1995 年年报中，将其称为一大"错误"——他认为，当时的正确做法应当是买入普通股，而不是买入可转换优先股。如果是这样，他差不多可以多赚 6 亿美元。

但巴菲特话虽然这么说，却并没有为此感到后悔。他说，伯克希尔公司所持有的优先股中，表现最好的就是吉列公司。他一开始就认为这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一家超一流的优秀上市公司。他认为可以“原谅”的是，这种投资“错误”并没有反映在财务报表上。也就是说，巴菲特看财务报告并没有看花眼。

具体地说是，巴菲特 1989 年投资 6 亿美元购买的吉列公司可转换优先股，经过拆分调整后，转换成了 4800 万股吉列公司普通股。如果当时不这样做，而是直接用这 6 亿美元购买该公司 6000 万股普通股，情况就可能完全不一样了。因为当时吉列公司的股价是 10.5 美元，巴菲特通过附有许多限制条款的大型私募，完全有把握至少取得 5% 的折扣，从而使得买入成本降低到每股 10 美元以内，从而取得 6000 万股股票。

巴菲特说，如果当时他不是购买可转换优先股，而是购买普通股，吉列公司管理层同样会很高兴的，可惜他当时并没有“聪明”到这一步。

当时在购买了可转换优先股后的 2 年内，由于这只股票表现优秀，伯克希尔公司取得了一些额外的优先股股息收入（如果购买普通股，则不能享有这笔收入），从而使得吉列公司迅速赎回了伯克希尔公司所持有的优先股。可是，如果当时伯克希尔公司购买的是普通股，它就不可能赎回这些股票，从而使得截止 1995 年末，伯克希尔公司可以多赚 6.25 亿美元利润。即使从中扣除 7000 万美元的优先股股息，也可以多赚 5.55 亿美元呐！

2007 年 10 月，巴菲特已经抛售了所持有的所有中石油 H 股，而股价还在不断上涨。在接受《21 世纪经济报道》记者采访时巴菲特承认，这件事情同样也“确实是我犯的一个错误”。

他表示，这笔中石油股票投资到此为止已经结束了，不过如果今后中石油的股价大幅度下跌，他还会考虑重新买入的。

虽然巴菲特具有丰富的股票投资经验，可是他也承认，他一直在以一个“学生”的态度在学习，尤其是面对中国股市非常强劲的发展势头，他自己也不知道怎样来预测这个市场的发展，而只能笼统地对中国投资者提出一条建议，那就是：无论什么时候，你都一定要以谨慎的态度来购买股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他说，想通过股票买卖赚钱，这种心情可以理解，但买股票真正应该看清的是它的潜在价值是不是比买入价格高。他说，2003 年他买入中石油 H 股时，中石油的市价大概在 370 亿美元左右，他之所以买这只股票，就是因为当时它的潜在价值要远远高于股价。

【投资心法】

股票投资赚多赚少、是赚是赔很正常，要以平常心来对待每次投资。如果赚钱多就热情高涨，赚钱少就神情沮丧，买了股票经常后悔，这种心态最容易出昏招。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 尽可能选择长期投资

如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说就毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增持股份。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，尽可能进行长期投资，也会有助于不受别人信息干扰。就像你选择了定期存款，对暂时的银行利率调整就不去理会一样。

作为一家基金公司，巴菲特当然希望伯克希尔公司的股东们，能够把自己看作是伯克希尔公司的长期合伙人。也就是说，希望这些股东不要认为自己拥有的仅仅是这家公司的一张股票，一旦风吹草动，就赶紧抛售；而是能理解并支持伯克希尔公司的长期投资策略，帮助他实现长期投资可口可乐公司、吉列公司、华盛顿邮报、政府雇员保险公司等股票的愿望。

巴菲特说，伯克希尔公司虽然形式上是一家股份公司，但他们的态度却是合伙人企业。这就是说，虽然巴菲特对这家公司拥有控股权，但是他和芒格却从来不把公司看作自己的私有财产，而是把它看作是所有合伙人共同拥有的公司，是一种为所有股东赚钱的工具，自己只不过是经营合伙人罢了。

事实表明，伯克希尔公司的绝大多数股东都能很好地理解并做到这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一点。他们确实把自己看作是公司所有者，把公司看作是家里所拥有的一处农场一样，无论收成好坏都会长期经营下去。

对此可以佐证的是，除了巴菲特拥有的股票，伯克希尔公司股票的年换手率，仅仅是其他美国大型上市公司换手率的一个零头而已。这表明，绝大多数股东都是以长期投资的态度来对待伯克希尔公司股票的。

伯克希尔公司绝大多数股东的这种长期投资态度，铸就了公司本身的长期投资理念。所以，巴菲特用来衡量伯克希尔公司经营业绩的标准，就有条件像可口可乐公司、吉列公司等长期投资股票的本身经营业绩一样，不以它们在股票市场上的价格涨跌幅度来对待。

他举例说，如果这两家公司今后几年内在股票市场上根本没有交易，或者价格在不断下跌，他也觉得无所谓，因为他压根儿就不关心它们的股价变动，而只关心其内在价值是否在不断增长。只要它们的内在价值在不断增长，那么总有一天股价会与其内在价值相符的。

1989 年，伯克希尔公司持有的几只主要股票价格暴涨，巴菲特由此更加清醒地认识到，伯克希尔公司能够为全体股东所创造的投资盈利，今后主要应当依靠所投资的股票公司内在价值的不断增长了，因为当时股价已经达到了几年后的水平。他相信，当股票市场认识到这些上市公司的内在价值后，对其股票价格进行重新修正，是早晚的事。

中国投资者也许会觉得奇怪：既然伯克希尔公司所拥有的几只主要股票价格大幅度上涨了，那为什么还不赶快抛售、获利了结呢？这不是最好的结果吗？如果今后股价跌下来了，再买回来不就行了吗？

巴菲特承认，伯克希尔公司所拥有的几只主要股票价格上涨后，确实意味着将来不会再像过去那样快速增加伯克希尔公司的内在价值了；可是反过来说，这又从另一个角度证明了伯克希尔公司已经兑现了过去对“市场修正”的奖赏，更应该对未来充满信心才是啊！

所以，巴菲特的态度是，伯克希尔公司将继续持有大多数主要股票，无论这些股票的价格相对于内在价值来说是过高了还是过低了，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们都会“至死也不分开”。他以这种态度来激励伯克希尔公司的所有股东，而他能给所有股东的也是丰厚的投资业绩回报。

【投资心法】

作为散户投资者，如果你与人合作炒股，当然就需要观点一致、志同道合的合作者，这样才能合作下去。如果是单独投资，取得家人的支持和理解是很重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 买的是股票，投资的是企业

希望你不要认为自己拥有的股票仅仅是一纸价格每天都在变动的凭证，而且一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安就会成为你抛售的候选对象；相反，我希望你将自己想象成为公司的所有者之一。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特一直强调，投资者买股票不仅仅是拥有几张纸片，而要把自己看作拥有这家企业的一部分。在这种心态下，投资者对股市中流传的各种信息干扰就会淡然处置了。

他认为，要做到这一点，投资者就必须了解这家企业的业务情况和运行状况，而不是在什么都不了解的背景下贸然买入这只股票。

巴菲特认为，如果投资者认为自己仅仅拥有这只股票而不是企业，就不会去关心这家企业的经营状况，而只会关心股价上下波动。并且会错误地以为，关心股价波动比关心企业财务报表更重要。大家都这样想，企业的内在价值就缺少外部关心和监督，最终不利于企业价值的提高。

正是基于这种考虑，如果某家上市公司的生产、经营、管理让巴菲特看不到信心，他是绝对不会买入这只股票的。

巴菲特非常欣赏他的老师格雷厄姆说过的话："当投资是以最靠近企业的方式来进行的时候，他就是最明智的。"巴菲特认为，"这是关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于证券投资最重要的一句话。"

有一次，巴菲特看到某家上市公司的股价非常便宜，一看原来这是一家亏损企业。他经过认真研究、分析后发现，这家公司虽然整体上是亏损的，可是公司的 3 大主营业务都依然经营得相当好。

巴菲特认为，这实际上表明这家公司的"本质"并没有变坏，目前出现亏损只能是暂时的、局部的，这样的公司是"有救"的。

于是他果断出手，大量买入这家公司已经跌得不像样的股票。后来果然如他设想的那样，没过一年时间企业就完全恢复正常，股价也随之暴涨。

其他投资者纷纷打听巴菲特有什么神机妙算，居然能在股价最低时捡到一大堆便宜货？哪知道巴菲特也是一个常人，他只不过是像他的老师格雷厄姆所说的那样，"靠近企业"更近一些罢了。

这就是巴菲特经常说的投资股票要考虑"安全边际"的概念。毫无疑问，这个概念是针对上市公司而不是针对股票市场而言的。

有一次在伯克希尔公司股东大会上，有人问巴菲特是怎样判断合适的安全边际的？他回答说，无论股票市场走势如何，他喜欢那些有确定性的投资；如果觉得某项投资有太多的不确定性，他就不会去搏它的回报。

举个例子来说，如果他投资喜诗糖果和可口可乐公司股票，就认为不需要考虑有多大的安全边际，因为他相信这样的股票投资不会有问题，无论股市将来如何发展都是如此。就好像看到一个胖子进门了，无论他的重量是 350 磅还是 325 磅，这都没有太大关系，你只要知道他是一个胖子就行了。

他说：你想一想，如果一样东西本来值 1 元钱的，现在价格跌到了只剩四分之一或者只值 4 毛钱了，而且你又能以这个价钱买到它，那还会有多大的投资风险呢？这时候还有什么必要去参考别人的意见呢？

他说，这种投资机会虽然不常有，但确实会有，关键你要能抓得住，并把它当成自己的企业一样去关心、爱护、帮助、监督。

芒格补充说，安全边际说到底就是要使得你得到的价值超过付出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种价值存在的方式确实是多种多样的。

【投资心法】

只有把自己所买的股票看作是投资的企业，才会全心全意、真心真意地去了解并关心这家企业。这时候的股票投资会更关心其内在价值，而不是股市上的消息传播。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 看准目标，咬定青山不放松

投资股票很简单。你所需要做的，就是以低于其内在价值的价格买入一家大企业的股票，同时确信这家企业拥有最正直和最能干的管理层。然后，你永远持有这些股票就可以了。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，投资股票时要坚持好中选优。要么按兵不动，一旦看准机会就大胆出击，咬定青山不放松，直到“永远”。

咬定青山不放松，体现在巴菲特投资股票的数量并不多，而且习惯于在少数几只自己熟悉的股票上长期持股不动，或者来回反复地持续做下去。由于股票数量少，所以容易掌握其内在价值，了解股性特征，熟悉股价变化发展图。而要做到这一点，与个人性格有关。

事实上，巴菲特集中投资的股票数量总是限定在 10 只以内。《福布斯》杂志的一位专栏记者研究表明，在巴菲特的所有投资中，如果剔除掉最好的 15 只股票投资项目后，他的长期投资表现也不过如此。

巴菲特认为，股票市场是有两种成分组成的：一种投资者以长期投资、理性投资为主，他们相信股价总有一天会反映企业内在价值。另一种投资者确切地说应该是投机者，他们把买卖股票当作是赌博游戏，看不到股票的真正价值；与此同时，股票的真正价值也会因为他们的这种频繁进出而被蒙蔽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很显然，巴菲特是属于前者。不过他承认，虽然股市中投机者比重很大，股票的真正价值会因为投机者的存在而受影响，不过好处也是显而易见的，那就是理性投资者更容易从这种投机市场中捕捉到买卖时机。

巴菲特咬定青山不放松的典型操作手法，体现在对吉列公司的股票投资上。伯克希尔公司从 1989 年起开始投资吉列公司，一下子拿出 6 亿美元购买了将近 9900 万股股票，帮助吉列公司抵挡投机者的恶意收购。

从此以后他就持股不动，即使 20 世纪 90 年代末吉列公司股价大跌引发其他大股东抛售股票，巴菲特仍然不为所动。凭什么？凭的就是他对吉列公司的内在价值深信不疑，从而能够抗拒得住各种干扰和诱惑。

巴菲特半真半假地说，即使在股价暴跌的这个阶段，他每天晚上睡觉同样睡得很香。因为他知道，第二天一早醒来，全球一定会有 25 亿男人要刮胡子，产品有这样广阔的市场，他还担心什么呢？

尤其是在 1992 年吉列公司向市场推出女用敏感型脱毛刀片，继而又在 2000 年推出了名叫“维纳斯”的女用三刀片后，巴菲特就更高兴了。

他开玩笑说，维纳斯推出后，每天他躺在床上想的就不是男人的脸、而是女人的大腿了——男人刮胡须只需用 1 块刀片，而女人用的维纳斯却需要 3 块刀片呢——可是这样想了没多久，他又改想男人的脸了。他幽默地说，总想着女人的大腿，夜里不容易睡着觉。

长期持股不动，让巴菲特终于得到了丰厚回报。16 年后，吉列公司因为被宝洁公司并购而导致股价大涨，伯克希尔公司持有的吉列公司股票市值超过 51 亿美元——简单算算就知道，从 6 亿美元增值到 51 亿美元，年平均投资收益率高达 14%。这与同期标准普尔 500 指数相比，年平均投资收益率要高出 1 倍多——如果他 1989 年把这 6 亿美元投资于标准普尔 500 指数基金，这 51 亿美元的收益现在就只有 22 亿美元。

巴菲特曾经开玩笑说，他的这种咬定青山不放松的投资策略，即使美联储主席格林斯潘悄悄在他耳旁说将要降低利息或提高利息，他也不会因此改变策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对比巴菲特，看看中国股市，投资者最喜欢的就是四处打探消息，无论消息来源是真是假都异常敏感，一有风吹草动就立刻蜂拥而入、蜂拥而出。许多投资者甚至完全是根据这种真假莫辨的消息传播，来决定自己是买入股票还是卖出股票。

这种“蝴蝶效应”导致的结果，就是股市中常见的股价暴跌或暴涨，连累其他不理性的投资者，同时也连累那些理性的投资者。好好的投资心态，硬是这样被做坏了。

【投资心法】

巴菲特认为，当你买入非常有投资价值的股票后要坚持“永远”持股。无论股市中传播怎样的消息，也无论股价涨跌，要坚持“任尔东西南北风”，“咬定青山不放松”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 突破前人，而不是死搬教条

在发现我们喜欢的股票之前，我们会一直等待。我们喜欢在把握十足的情况下才采取行动，这就是我们的投资风格。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，股票投资要克服各种教条很不容易，为此要学会怎样突破前人，不断修炼内功。考察巴菲特的成功历史，就能发现他得益于在继承前人经验的基础上不断总结、不断突破自我，而不是死搬教条。

他硕士毕业后刚刚进入投资领域时也像其他人一样，书生气十足。例如他严格按照老师格雷厄姆的投资理论操作，一心一意寻找出售价格低于净资产的公司，先后购买了无烟煤公司、地方铁路公司的股票。可是他很快发现，这种做法很成问题。

为什么这么说呢？因为他购买的这些股票，虽然价格低于净资产，就眼下看没什么投资风险，可是正应了那句老话“便宜没好货”——虽然没有价格风险，可是风险会从其他地方冒出来。

道理很简单，这些公司的股票之所以价格低廉，主要原因在于其业务不景气，这是投资者必须直接面对的新问题——如果公司业务将来有好转，股价当然就会随之上升；可是如果公司业务继续恶化呢？股价就会变得更加不值钱。

更重要的是，即使将来业务好转了，要想以一个比较好的价格脱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手，市场上也必须有人扮演流通者的角色才行。也就是说，要有人来买你的股票才能成交。

巴菲特举例说，如果一家公司的净资产为 1000 万美元，而你现在能以 800 万美元的价格买到手，这当然是好事。可是如果这家企业的营运状况很不好，今后要把这家企业卖出去，就可能会怎么也卖不掉。在这种情况下，你仍然无法从购进价格和净资产价值的差额中获得可观利润；即使最终卖出去了，可是由于拖延了太长的时间，也会使得你的投资收益得不偿失，最终低于社会平均水平。

更不用说，这家企业在你手中捂着的时候，同样有可能会重蹈它过去的覆辙，经济状况越来越糟，最终大大贬值的。你买下来的时候净资产值为 1000 万美元，难保就不会跌到 800 万美元以下去。用股票行话来说，就是跌到“肉”里去。

巴菲特经过几次碰壁后，在这一点上很快就不再迷信老师格雷厄姆了。他在“农业机械制造业（丹普斯特米尔）、百货公司（赫区柴德－肯恩）、新英格兰纺织业伯克希尔－哈撒韦公司”等股票上都栽了跟头，吸取教训后，他决定不再严格按照格雷厄姆的投资策略操作，而要脱胎换骨了。

这种脱胎换骨的过程是异常痛苦的，因而也是很迟缓的，因为他太崇拜老师格雷厄姆了。直到今天，巴菲特仍然非常崇拜格雷厄姆，认为从他那里学到的东西对自己终生受用，尤其是他的安全边际理论。

1984 年，巴菲特在哥伦比亚大学为纪念格雷厄姆《证券分析》一书出版 50 周年所举行的庆祝大会上，赞赏许多成功的投资者把格雷厄姆看作是公认的精神领袖。其实，这更确切地反映了巴菲特的内心世界。不是吗？巴菲特才是全球最伟大的投资者！

他说，格雷厄姆提供了安全边际理论，而格雷厄姆的每个学生都各自发展出了不同的方法来运用这个理论，从而寻找上市公司的实质价值和有价证券价格之间的差价。

你看巴菲特在这里说得多好：他既肯定了老师的安全边际理论，又肯定了包括他自己在内的其他人脱离老师而又适合自己的具体操作方法的做法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据巴菲特回忆，他最后一次运用格雷厄姆的数量法轻而易举赚到投资利润的时间，在 1973～1974 年间。

正是巴菲特在前人权威理论的基础上得到了有效继承和进一步创新，才使得他逐步形成自己的投资理念和智慧。他引用凯恩斯的话解释他的两难处境："困难并不存在于那些新的主意，而是来自跳脱出旧的圈套。"

这方面最典型的事例是，巴菲特曾经说自己绝对不碰不懂的股票，例如以网络股为代表的高科技股，甚至还对这类投资者予以嘲讽。因为当初正由于他没有去碰网络股，才躲过了网络股泡沫破灭所造成的灾难。

可是他后来也意识到，正是他对网络股一窍不通，不去投资，他在躲避网络股股价暴跌引发的灾难的同时，也失去了网络股股价飙升所带来的巨大投资收益。

难能可贵的是，他很快就意识到自己在这方面的问题。因为在以高科技为主导的美国股市牛市中，他长期持有的蓝筹股如通用电气、宝洁公司等股票，投资收益远远落后于科技股。于是，他后来终于勇敢地克服科技股恐惧症，开始转而投资起高科技股。他原来不是说不懂么？没关系，学就是了。

后来，在美国证券交易监督委员会（SEC）的一再要求下，伯克希尔公司公布了最新投资组合。这时候人们才发现，原来其投资组合中高科技网络股已经赫然在列，如投资 1690 万美元的互联网软件公司微软公司、投资 7780 万美元的美国第三大有线电视网络公司考克斯，等等。

【投资心法】

俗话说，实践是检验真理的唯一标准。连巴菲特这样全球最伟大的投资者也在发展他最崇拜的老师格雷厄姆的某些投资理论，普通投资者还有必要迷信各种教条吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10课 什么时候卖出股票

★ 当价值增值能力直线下降时
★ 当不符合“七成五”法则时
★ 当无法继续收取“过桥费”时
★ 当你懂得什么时候见好就收时
★ 当更好的投资机会出现时
★ 要尽可能减少股票交易次数
★ 要学会拒绝市场先生的挑逗
★ 要尽量不去看当前股价涨跌
★ 要守住好股票:死了都要爱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当价值增值能力直线下降时

投资就像是打棒球一样，想要得分，大家必须将注意力集中到球场上，而不是紧盯着计分板。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特喜欢长期持有股票，所以他给人的印象往往是只有买入股票而没有卖出股票。那么，他是怎么卖出股票的呢？

巴菲特认为，卖出股票最主要的依据甚至是唯一依据，应当是这只股票的价值增值能力下降了，而不是股价下跌或上升了。从长期看，股价取决于公司未来的获利能力；而从短期看，这两者之间没有必然关系。

他举例说，伯克希尔公司卖出股票的活跃程度，就像一名旅行者被困在一个又小、又偏僻、又闭塞的小镇 Podunk 上——他住的房间里没有电视，所以不得不准备度过一个非常无聊的晚上。可是他突然发现桌子上有一本书，书名叫《在 Podunk 可以做的事》，所以精神为之一振。可是当他打开这本书一看，整本书只有一句话，上面写着："你正在做的这件事"。

巴菲特用这个例子是想说明，只有当他对这只股票感到实在无聊时，才可能会去检索投资组合，考虑是否会从中卖出几只。

几乎所有投资者都认为，买卖股票的主要依据是股价涨跌，只有巴菲特把股票内在价值的增值能力是否下降作为卖出股票的主要依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他说，伯克希尔公司买卖股票的投资决策，完全取决于这个时期这只股票的经营业绩，而不是这只股票这个时候的价格高低。他认为，把目光停留在关注股票的价格而不是公司内在价值上，这种做法非常愚蠢。

那么，巴菲特是怎样来衡量上市公司内在价值增值能力的呢？他说，最好的办法是看“透明盈利”（“Look－Through” Earnings）。

他认为，透明盈利的计算公式是①＋②－③。其中：①是财务年报中反映的盈利水平；②是主要被投资公司的留存收益（按照会计准则规定，这部分收益并没有反映在上市公司财务年报的盈利水平中）；③是上述留存收益如果要加以分配应该交纳多少税金。

巴菲特认为，投资者如果非常关注每只股票的透明盈利，将会从中得到很大好处。他的经验表明，一般在买入股票 10 年左右时，会获得最高的预计透明盈利。他认为，既然这样，投资者就没有什么必要去关注短期内的股价变动，更没有必要频繁进行股票交易了。

说得更具体一点就是，只要自己拥有的这些股票，从长期来看价值增值能力能够保持甚至超越整个产业的平均水平，这些股票的盈利能力即使在短期内发生暂时性变化，也不用过分担心，完全可以继续持有。

不过，如果这些股票的盈利能力在短期内发生了根本性变化，那就应当毫不犹豫地彻底告别。

应当指出的是，这里所说的盈利能力高低，与股价涨跌之间并不存在必然联系。也就是说，不能认为股价上涨了，公司的盈利能力就增强了；相反，也不认为股价下跌了，公司的盈利能力就下降了。

有两个实例能很好证明巴菲特是如何对此判断的。

巴菲特曾经声称永远不会出售的首都/美国广播公司股票，由于经营发生重大变化，巴菲特认为其长期竞争优势已经大大减弱甚至消失，所以不得不忍痛割爱。原来，在迪士尼公司收购这家公司后，公司的巨大规模拖累了发展后腿，巴菲特不得不从 1998 年开始减持该股票，到 1999 年就几乎卖完了所持有的迪士尼公司股票。

而巴菲特拥有的可口可乐公司，这个时期的盈利水平也在持续下降，具体地说这只股票的资产回报率 1997 年高达 56.6%，1998 年就下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降到了只有42%，1999年更是下跌到了35%。可是巴菲特仍然坚信，这只股票强大的竞争优势并没有失去，它完全可以继续稳定地进行下去，将来重新给股东以丰厚回报。

为此他并没有卖出可口可乐公司股票，而只是提议董事会撤换了首席执行官。果然，没过多久可口可乐公司就又重振雄风了。

【投资心法】

巴菲特认为，投资者卖出股票的主要依据是其价值增值能力下降到令人无法容忍的地步。不过要记住，价值增值能力的上升和下跌与股价涨跌之间并没有必然联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当不符合“七成五”法则时

我们所做的事情，不超过任何人的能力范围。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，是否需要卖出股票可以参考“七成五”法则来判断。

巴菲特一贯主张，成功进行股票投资的方法很简单，并不需要用到什么高深理论。他说：“我们所做的事情，不超过任何人的能力范围。”“多做额外的工作，不一定就能得到与别人不同的结果。”

巴菲特说，在美国股市上，20 世纪 80 年代以来许多投资方法如小资本化、大资本化、成长法、价值法、动态法、主题法、产业循环法等，都曾经起到过一定效果，但有时候什么方法都不管用。

为什么？问题的关键在于，股市中任何一种有效的投资方法，一旦被大家所掌握，投资者就会因为这些似是而非的理论丧失判断、分析能力。这样，亏损就是必然的了。更不用说，既然是一种被实践证明能够赚钱的理论，又怎么可能公之于众、“教会徒弟，饿煞师傅”呢？

在一次大型聚会上，巴菲特环顾一下四周，一看估计有 80 个人，于是对大家说，在座的人中至少有 2 个人的生日是同一天。大家对他的这一断言表示怀疑，认为你没有经过调查，又怎么能下此结论呢？

巴菲特确实没有经过调查，事实上也不可能去调查。在这里，他运用的是概率知识。根据概率原理，80 个人的生日分布在一年 365 天中，2 人以上的生日是同一天的概率高达 75%。也就是说，巴菲特的这一说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法成立的可能性高达75%，不成立的可能性只有25%。

巴菲特把这一法则总结为“七成五法则”，在他一生的投资生涯中，这一法则被运用到了非常娴熟的地步。

把该法则用在股票投资中，关键要掌握两点：一是仔细研究你在整个股票市场中处于什么地位？如果你的股票盈利能超过75%的人、居于最前面25%的人之中，那么你就能保持常胜不败；二是无论是投资股票还是争取获利，都不要满打满算，而要考虑到只要具备75%的把握就值得去做，一旦失去75%的把握就要敢于止损。

对于短线投资者来说，只要短线炒作中有75%的成功把握，就能保证稳赚不赔。例如在4次投资机会中，3赚1赔，就没有什么可怕的。这里关键是要掌握合适的尺度，懂得怎样扩大收益，减少亏损。

同样是3赚1赔，如果每一次都赚10%，亏也是10%，这样总起来还有10%+10%+10%-10%=20%的盈利。但如果前面3次赚钱机会，你每当有一点蝇头小利（例如5%）就抛掉了，而后面的1次割肉机会你亏损额超过了15%才卖出，这样总起来看就是亏损的。想一想，我国股市中这样的投资者是不是太多了？

不难看出，巴菲特的股票投资策略确实非常简单。当股市上有那么多人鼓吹各种各样的股票理论时，巴菲特悄悄地就赚了几百亿美元。他采用的那种简简单单的操作方法，似乎从来就没有失算过。

【投资心法】

各种各样的股票理论都有效，然而都有限。不要说不可能有一种什么理论能够放之四海而皆准；即使有，也绝不会舍得公之于众的。要知道，越有效的东西越简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当无法继续收取“过桥费”时

我只关注永久不变的东西，我认为网络不会改变人们嚼口香糖的方式。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，买股票应当优先考虑那些可以收取“过桥费”的公司，有“过桥费”可收是业绩优良的上市公司的一大特征。当这家公司无法继续收取“过桥费”时，就可能到考虑卖出这只股票的时候了。

巴菲特介绍说，怎样来理解“过桥费”呢？他认为，抽象地说，如果消费者都想购买某种独特品牌的商品，经销商为了满足消费者的需要，就必须经销这种商品并保持一定量的库存；而要做到这一点，就必须通过各种渠道向生产商进货。在这里，生产商就是“桥”，大大小小的经销商包括中间商向厂家进货，为厂家贡献利润，哪怕它的销售价格比其他品牌高也必须买它的货，这不得不付出的就是“过桥费”。

巴菲特认为，这种公司通常具有以下 3 个特征：

首先，生产的产品使用率很高，却很不耐用，品牌家喻户晓。

为了满足消费者需要，吸引消费者，这样的产品每个经销商都要维持基本库存量，所以总的来说市场需求量很大。如果不是这样，经销商就会失去最终消费者，就会没有生意。

现在的问题是，如果这种产品有多种品牌，经销商就会货比三家，拼命寻找进价较低的品牌，以获取更大的利润空间；如果只有一种品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牌，那它就没有选择余地，什么样的价格决策都只能由生产厂家说了算，这样，生产企业的利润就有了可靠保证。

这方面最典型的是可口可乐。大大小小的经销商都必须采购可口可乐，并且保持一定库存量。而市场上虽然有多种多样的可乐饮料，却都无法代替可口可乐。这就使得可口可乐的销售量和销售价格都能得到切实保证，能够获得很高的利润率。这样的产品销售，市场竞争虽然激烈，但激烈的竞争主要表现在销售商之间相互削价上，而根本无法动摇生产商所控制的批发价高低。

不难看出，由于这种产品的消费量大，又很不耐用，所以能够保证预期利润滚滚而来。投资这样的股票，就能从中坐收渔利。

其次，传播媒体在不断说服消费者购买的同时，能够提供重复性服务。

在巴菲特的概念中，电视、报纸、网站等传播媒体是非常典型的收取“过桥费”的公司。由于它们为生产商做广告，生产商通过广告来说服消费者购买它的产品，这种需求是源源不断的，这就使得传播媒体能够不断向它们提供重复性服务。这源源不断做出去的广告、收取的广告费，就是名副其实的“过桥费”。

生产商能否离开这种媒体传播（这座桥）呢？不能。否则生产商就无法让消费者知道并选择它的产品，无法和竞争者展开竞争。所以，它哪怕再不情愿，也不得不支付这样的“过桥费”。

这方面比较典型的是《水牛城晚报》。一般来说，在一个大小适中的城市里，都有一份而且只有一份当地报纸，这就使得这家报纸的获利率很高，因为这是大小商家都要经过的唯一的一座桥。如果要再增加一座桥，两家媒体的获利收益马上就会降到一般水平。《水牛城晚报》就是这样。可是只要另一家竞争者一旦退出，形成垄断地位，剩下的这座桥收取的“过桥费”就又会滚滚而来。巴菲特当年集中投资首都/美国广播公司，也是主要考虑到这一因素的。

最后，能够提供一般消费者和企业持续需求的重复消费服务。

服务和商品一样，当然也能提供收取“过桥费”的机会。巴菲特尤其注重这样的公司，在他所投资的上市公司如信用卡服务公司、杀虫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服务公司、专业清洁公司、除草服务公司等，都是如此。

这方面最典型的是美国运通卡公司。消费者在使用这种信用卡时，发卡公司会向使用信用卡的公司收取一定的刷卡费用；如果没有在规定期限内缴纳刷卡费用，还要收取一定的罚金。

容易看出，上述两者都是“过桥费”的具体形式。刷卡人数越多，“过桥费”就收得越多，信用卡公司获利水平就越高。

能够提供这种持续、重复消费服务的“桥梁”，一般都是消费者不得不“经过”的。与此同时，它们依靠提供精良的服务，根据需要配备人员，一般不会有闲置人员和闲置设备，也不需要投资太多用于研究、开发新品方面的费用，所以公司内在价值一般都很高。

【投资心法】

每当从影视剧中听到“要想过此路，留下买路钱”时，总会让人感觉毛骨悚然。可是当这种“强盗行径”一旦合法化，投资收益就不但有保证，而且还很丰厚了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当你懂得什么时候见好就收时

恐惧和贪婪这两种传染性极强的流行病的突然爆发，在投资世界永远会一再出现。这些流行病的发生时间却难以预料。由它们引起的市场价格与价值的严重偏离，无论是持续时间还是偏离程度也同样难以预测。因此，我们永远不会试图去预测恐惧和贪婪任何一种情形的降临和离去。我们的目标是相当适度的：我们只是想在别人贪婪时恐惧，而在别人恐惧时贪婪。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，当投资者懂得什么叫见好就收时，就到了卖出股票的好时机。他认为，股票价格不可能永远高于其内在价值。当股价远远超出内在价值时，投资者要克服贪婪情绪，懂得什么时候完美收场。

1966 年对于巴菲特有限公司来说，又取得了令人震惊的成功。无论是相对于道·琼斯工业指数还是公司本身的发展业绩，都创下了空前的业绩回报记录。当年道·琼斯工业指数下跌 15.6%，而该公司的投资收益率却高达 20.4%，超出市场平均业绩 36 个百分点。

巴菲特在 1968 年 1 月 24 日的一封信中又写道：按照大多数人的标准，巴菲特有限公司在 1967 年的经营业绩又是非常红火的一年。当年道·琼斯工业指数上涨了 19%，而巴菲特有限公司的经营业绩则上升了 35.9%，超出了原先他设想高于市场平均水平 10 个百分点的奋斗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标。

他说，当年巴菲特有限公司的总收入为 1938 万美元，即使发生严重通货膨胀，也有足够财力大量买入百事可乐股票。由于当年该公司卖出了一些长期持有的可流通股票，从而使得当年的税前利润达到 2738 万美元。

在这一年，巴菲特有限公司通过所属的 2 个控股公司（戴弗斯菲尔德零售公司和伯克希尔公司），又收购了另外 2 家公司，一家是戴弗斯菲尔德零售公司收购的联合棉花商店（后来改为联合零售商店），另一家是伯克希尔公司收购的国民保险公司及其附属国民火灾与海运保险公司。

按理说，形势已经一片大好，巴菲特高兴还来不及。可是作为一名理性投资者，他在这种大好形势下却感到一片忧虑，非常担忧股票市场会因为投机因素过浓而崩盘。

巴菲特在 1968 年 7 月 11 日的一封信中指出，当时的股票市场无论是发起人，还是高级雇员、职业顾问、投资银行家、股票投机者，几乎所有人都能从中狠狠地赚到一大笔钱，可是他很担忧这些行为随时随地会引发长期后果。

从 1957 年到 1968 年，道·琼斯工业指数的综合平均年增长率为 9.1%，巴菲特有限公司的年平均收益率则高达 31.6%，人人都处于一种狂热的亢奋中。一位资产超过 10 亿美元的共同基金投资经理，在 1968 年初开办一种新型咨询服务项目时说，“对于证券的研究必须按分钟来进行”。这让巴菲特听了特别不舒服，更让他感到股市中到处弥漫着投机气氛。对此他幽默地说：“哇！这种废话让我在外出喝百事可乐时感到内疚。”

1967 年末，巴菲特估计伯克希尔公司的内在价值为每股 25 美元，而这时候它的股价是 20 美元；1968 年末，巴菲特估计伯克希尔公司的价值为每股 31 美元，而这时它的股价是 37 美元。这让他感到，无论市场环境还是个人因素都已经发生很大变化，已经到了修改未来经营目标的时候了。因为事实上，伯克希尔公司的经营手法还是像过去那样一直没变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来的动作令人震惊：1970年，巴菲特决定解散巴菲特有限公司，因为他认为，人们对股票市场的估价已经太高，他已经不知道如何投资了。

巴菲特对巴菲特有限公司的资产进行了彻底清算，按照每位股东应该得到的收益，以及按比例规定应该得到的利息，全部分给每一个人。

每位股东可以有两种选择：既可以按照比例获取应该得到的收益，卖掉手中的股票，换取现金；也可以继续持有戴弗斯菲尔德零售公司的股票，或者持有伯克希尔公司的股票。如果有弄不清、需要咨询的地方，巴菲特负责提供建议。

当然，巴菲特有限公司的解散还有另外一层原因，那就是：一方面，当时要求加入巴菲特有限公司的人越来越多，已经实在无法应付；另一方面，巴菲特有限公司已经不需要再用别人的钱进行投资了。

按照法律规定，巴菲特有限公司作为合伙企业，原来最多只能拥有99个合伙人，而现在解散后重新注册为一家投资公司，就可以不受这项限制了。这时候新成立的投资公司就是现在的伯克希尔－哈撒韦公司——在一家纺织公司基础上改制而成的投资公司。

1973年～1974年，巴菲特有限公司刚刚解散完毕，股票市场就如他原来担心的那样崩盘了。由此可见，巴菲特对投资环境的警觉以及如何完美收场，拿捏得恰到好处。

这时候，巴菲特个人拥有的股票市值约2500万美元，其中大部分被他悄悄投入到了伯克希尔－哈撒韦公司。如果不是他这样完美收场，而是在接下来的股市崩盘中遭受毁灭性损失，巴菲特就不再具备今天成为世界首富的坚实基础了。

【投资心法】

股市中每个人都能轻而易举赚钱时，就到了要退场的时候了。巴菲特及时解散有限公司，避免了随即而来的股市崩盘可能造成的毁灭性损失，才成为今天的巴菲特。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 当更好的投资机会出现时

任何时候，任何东西，有巨幅上涨的时候，人们就会被表象所迷惑，人们就会认为他们才干了两年就会赚那么多的钱，我不知道中国股市的明后年是不是还会涨，但我知道价格越高越要加倍小心，不能掉以轻心，要更谨慎。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，虽然要坚持长期投资理念，可是如果有更好的投资机会出现，这时候卖出股票就是必须的。说得更透彻一点，这就是中国投资者更熟悉的“换股”——卖掉一些内在价值降低的股票，买入另一些投资价值在不断升高的股票。

众所周知，巴菲特一贯主张长期投资。截止 2006 年末，他持有可口可乐股票已经长达 20 年，持有美国运通公司股票已经长达 14 年。他曾经说过，像可口可乐、美国运通等 4 只股票，他希望能永远持有。

所以许多人不理解：为什么中石油在他手里只不过 4 年半时间，就要被抛售一空呢？中石油为什么不能成为巴菲特永远持有的一只股票？

巴菲特解释说，像中石油这样的明星企业，他当然希望持股数量多多益善，持股时间越长越好。可是他理性地发现，石油企业的利润主要依赖于油价高低，当时国际原油价格在每桶 30 美元时，他对这只股票是感到很乐观的；后来原油价格涨到了每桶 75 美元，虽然不能说中石油股价就一定会下跌，但这时候他对公司盈利前景反而没有以前那么自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信了。

这就是巴菲特，一个理性的巴菲特。了解巴菲特个性的人都知道，实际上这是他的一贯作风——在别人恐惧时买入，在别人贪婪时卖出——这才是长期投资策略的正确运用。因为在他持有中石油股票的4年内，虽然国际股市风云变幻，但他都没有减持中石油。

从市盈率看，当2007年7月巴菲特开始抛售中石油股票时，中石油的市盈率只有15倍，而可口可乐是22.5倍、美国运通是19.25倍。不但如此，中石油还是全球市值第二的上市公司（仅次于美孚石油公司），是亚洲最赚钱的上市公司。

巴菲特曾经宣称，对于那些伟大公司的股票，永远不应该卖出。从这一点看，巴菲特现在卖光了中石油股票，由此可以反推中石油在他眼里并不是一家“伟大的公司”。那么，什么样的公司才是“伟大的公司”呢？

巴菲特就这个问题接受记者采访时说：“是的，有很多好企业在中国。”请注意，巴菲特在这里说的是“好企业”，以此巧妙地绕开了记者提问，而没有接口称“伟大的公司”。

巴菲特抛空中石油后，得到了大笔现金，这时候他用这些现金干什么呢？仔细观察不难发现，此时此刻美国次级抵押贷款泡沫正在破灭。而美国华尔街上的那些投资银行持有大量次级抵押贷款债券，如果这些债券在证券市场上交易，这些投资银行至少要损失30%。而这些债券的价值有多少呢？总体来看总额不会低于2000亿美元。2007年七八月间，这些投资银行股价纷纷大跌，预期市盈率只有8~9倍。

巴菲特一直看好这些投资银行，只是因为它们的市盈率偏高而一直没有动手。这次次级抵押贷款债券风波导致股价大跌，正好给巴菲特在投资银行股价处于最低位时，创造了一个成功抄底的好机会。

巴菲特非常清楚，投资银行的巨大损失并不足以产生致命威胁。一方面，美国联邦储备委员会和各国中央银行采取的注资、减息等一系列措施，以及美国经济指标可望走好，都预期这次危机可以慢慢解除；另一方面，由巴菲特来出面收购投资银行，更能树立一个“救市英雄”的形象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论怎么说，此时此刻巴菲特大举收购投资银行股票，可谓一举多得。至少，在一家股票的高点卖出，同时在另一家股票的低点买入，这绝对是一桩赚钱的买卖。

更何况，把抛空中石油所得到的资金投资在美国投资银行，将来所得到的获利回报还很可能会高于投资中石油股票呢！

【投资心法】

长期投资并不等于永远持股不动。当遇到更好的投资机会时，换股就是必要的。巴菲特在中石油股票上的漂亮转身，反映了他对长期投资策略巧妙而灵活的运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 要尽可能减少股票交易次数

考虑到我们庞大的资金规模，我和芒格还没有聪明到通过频繁买进卖出来取得非凡投资业绩的程度。我们也并不认为其他人能够这样像蜜蜂一样从一朵小花飞到另一朵花来取得长期的投资成功。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，虽然卖出股票是必然的，但如果从降低交易成本、提高投资获利水平出发，尽可能减少股票买卖次数就是必须的。他说，这不但符合股票长期投资理念，更能避免把已经赚到的一点点蝇头小利用来支付交易佣金还不够。

他说，持有股票的稳定性，就像人们喜欢白头偕老的稳固婚姻一样。究其原因，除了感情因素，很重要的一点是离婚成本过于高昂。根据婚姻法规定，离婚时要对夫妻共同财产加以分割，所以，你每经历一次离婚的成本都要至少损失一半以上财产。

虽然有人认为，股票交易佣金在总成本中所占比重并不大，在我国目前是1%多一点；可是如果频繁交易，这一笔笔不大的交易佣金累积起来就很可观。无论可观不可观，它会直接扣减你的获利收益，增加亏损。甚至，由于这种频繁交易，还会使得你本来可以盈利的现在不得不转盈为亏。

举例来说，如果你在股票投资中只想获得市场平均投资回报率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7%），在每次股票交易佣金为 1.2% 的背景下，如果你一年交易 1 次，只要股价上涨到 8.2% 时，就能实现目标收益率；可是如果你每个月都交易 1 次，全年共计 12 次，则需要在股价上涨到 21.4% 后才能实现目标收益率。

显而易见，股价上涨 8.2% 相对来说要容易得多，而上涨 21.4% 就困难得多，甚至有可能永远达不到这么高的水平。

美国分析师兼作家查尔斯·埃里斯的研究证明，股票交易频率与投资收益率的影响，两者之间有如下关系：

$$\text{股票投资目标收益率} = \frac{(\text{交易频率} \times 2X) + Y + (Z \times \text{市场平均收益率})}{\text{市场平均收益率}}$$

其中：X 为包括买卖价差在内的佣金成本平均值；Y 为基金管理费与保管费；Z 为基金经理人希望达到的收益率。

根据这个计算公式，当股票交易频率超过 200% 时，每一次交易都必须高出市场平均收益率几个百分点，才能保证达到股市平均收益率。

1998 年，美国加州大学戴维斯分校两位教授的研究，同样证明了这一结论。两位教授通过对 1990 年至 1996 年末美国 78000 个家庭连续 7 年的股票交易记录进行研究发现，他们的股票投资平均收益率为 17.7%，略微高出 17.1% 的市场平均收益率。可是在扣除股票交易佣金后，净投资收益率就只剩下了 15.6%，比市场平均收益率低 1.5 个百分点。

进一步研究发现，股票交易次数越多的家庭，投资回报收益率越低——其中，交易次数最频繁的 20% 的家庭，年净投资收益率只有 10.0%；交易次数最少的家庭，年净投资收益率高达 18.5%。

不要小看这几个百分点的细小差别，根据复利作用原理来推算，10 年、20 年之后它们之间所导致的最终投资回报将会相差千万倍。

另外还有一点需要注意的是，在国外，股票交易是要征收所得税（称之为资本利得税，美国的资本利得税率为股票盈利部分的 34%）的。

在我国，目前还没有开征这项税种，如一旦开征这项税种，就意味在每一次卖出股票后，如果卖出价格超过买入价格，就要把其中的相当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一部分以资本利得税的形式交给税务部门；只有在股票交易亏损时，因为本来就没有资本利得，所以才不用交纳这笔资本利得税。

无论是否需要纳税，对于投资者来说只拥有一项主动权，那就是是否需要卖出股票、什么时候卖出股票、卖出多少股票。减少股票交易次数，不但能推迟交纳资本利得税的时间，而且还能避免无谓损失（因为有时候股票卖出后股价可能会跌下来）。

巴菲特在伯克希尔公司 1989 年年报中，就详细说明了这一点。他说，如果他们当年年末将所有股票按市场价格全部出售的话，将要交纳 11 亿美元的资本利得税；可事实上，这些股票并没有卖出，所以政府也就没有办法向他们收取这笔利得税。

由于伯克希尔公司并没有卖出这些股票的打算，所以从某种意义上说，这笔本该交给政府的 11 亿美元的资本利得税，现在可以作为一笔自有资金，留给伯克希尔公司自由支配。

从另一个角度看，这笔巨额资金也可以看作是政府借给伯克希尔公司的无息贷款，不但不用支付利息，而且还款日期还可以自己决定（什么时候卖出股票，什么时候才需要纳税、还款）。

【投资心法】

每位投资者的回报率相差千万倍，很重要的一条原因是股票交易成本不同、股票交易次数多少造成的，而不是因为投资组合不同。股票交易次数越多，收益率越低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 要学会拒绝市场先生的挑逗

我和芒格都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，买股票就像一桩婚姻——长期持有，就相当于终身厮守、白头偕老；随时随地想抛出这只股票，实际上就像面对的是一夜情人，随时随地都想拍拍屁股走人。

他的投资哲学是，用永久婚姻的态度来持有股票，而不是以情人的态度，更不是一夜情态度。

他说，在他眼里，那些频繁交易的投资者都是投机者。他说，如果把这些人也称为投资者，就好像把经常体验一夜情的人称为浪漫主义者一样地荒谬。

从这个角度看，好股票就应当具有这样的特点：能够拒绝市场先生的诱惑，这就像好女人能够拒绝一夜情一样重要。

巴菲特说，股票投资的秘诀其实很简单，归根到底，只要在适当的时候挑选好的股票买入，只要它们的质地没有发生根本变化，就一直持有下去。他经常说："我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终身相伴。"

巴菲特曾经公开表示，有 3 只主要股票他希望永久持有，这就是美国/首都广播公司、政府雇员保险公司、华盛顿邮报。什么叫永久持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？他进一步解释说，就是即使这些股票的价格高得离谱，伯克希尔公司也不会出售这些股票。

巴菲特表明的这个观点，在过去已经被实践表明，那就是伯克希尔公司直接控股的两家私人公司喜诗糖果公司、布法罗晚报公司，过去有人以远远高于他们自己对企业内在价值的估价，他们也没有答应卖出——道理很简单，这些股票既然已经成为你愿意白头偕老的终身伴侣，又怎么可能因为对方的出价很高而离婚呢？

巴菲特承认，他的这种非常保守的投资态度在有些人看来已经落伍了，就好像一夜情已经成为一种流行时尚，不搞一夜情反而被人们称为思想保守一样。不过，保守也有保守的好处：不搞一夜情，至少不容易得艾滋病；而长期乃至永久持有股票，就能得到由于复利作用而获得的丰厚回报。

伯克希尔公司上述3只永远拒绝市场先生诱惑、不会出售的股票，在巴菲特眼里已经成为伯克希尔公司永远的一部分。

他承认，这其中当然有个人情感因素，但更重要的是投资价值回报方面的考虑。虽然这些股票的价格目前已经处于高位，看起来似乎将来已经无法继续给伯克希尔公司提供更多回报，可是要知道，即使这样，伯克希尔公司的价值也会从以下两方面得到继续提高：

一是投资组合中的每只股票，都会在原来预料中的内在价值的提高中不断增强内在价值。这就是说，只要你原来买入这些股票时主要考虑的是其内在价值能够持续不断增加，那么股价就不是应当过多考虑的。正如他一贯所说的那样："你付出的是价格，得到的是价值。"

二是市场先生会在适当时候修正每只股票的价格，这本来就是一件很正常的事，一点也不奇怪。当你拥有的股票股价上涨幅度很大时，实际上就表明市场先生已经提前给了你很大的回报空间，你应该为提前得到这种"额外的奖赏"高兴并充满信心才是。

【投资心法】

巴菲特把好股票比喻成好妻子，决心要白头偕老，不管市场先生多么潇洒、有钱，都拒绝诱惑，实际上看重的仍然是内在价值：人美在心灵，股（票）美在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 要尽量不去看当前股价涨跌

投资的精髓，不管你是看公司还是股票，要看企业的本身，看这个公司将来 5 年～10 年的发展，看你对公司的业务了解多少，看管理层是否喜欢并且信任，如果股票价格合适你就持有。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，卖出股票的收益当然是以成交价格来计算的，可是具体出售股票时，却也不必过分关心当时的股价涨跌。了解这一点，你就会懂得为什么在巴菲特的办公室里居然没有电脑用来查看股票实时行情了。

他认为，如果你相信自己比股票市场更了解你所拥有的这只股票，那么，你就应当拒绝每天股价涨跌的诱惑；如果你没有这种自信，也就是说你认为自己还不如股票市场更了解你拥有的这只股票，你就不应该买这只股票——既然你不相信它，又何必投资它呢？

巴菲特说，如果你想长期投资某只股票，却又每天去关注它的涨跌变化，这本身就是自相矛盾的，至少是不合逻辑的。

相反，如果你不去每天关心股市行情变化，你的股票投资组合会更有价值。道理很简单，因为这会避免许多无谓信息干扰，这时候的投资组合会更理性。

他奉劝投资者自己做个试验：首先是连续 48 小时不去关心股市行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情，包括不去看电视、看报纸、不去打听各种股市消息；然后看看这样一来你拥有的这只股票质地是否发生了什么变化？当然没有。

接下来，你可以试着3天、1个星期、10天不去关心股市涨跌，这时候再去看一看这只股票的质地是否发生了什么变化？

至此你会觉得，不去关心每天的股市涨跌行情，原来也没什么糟糕的，而且更省心、更轻松，每天该做什么就还是做什么去。

巴菲特介绍说，在他买下股票之后，如果股市休市2年，对他的投资决策一定不会产生任何影响。股市当然不会休市2年的，他的意思只不过是说他2年不去关心股市的每日涨跌幅，也一样耐得住寂寞。

2003年，巴菲特先后投资大约5亿美元资金购买中石油H股。从2007年7月12日开始，他一共分7次抛售该股票，直到当年10月19日全部清仓完毕。

毫无疑问，巴菲特买卖什么样的股票总会引起全球投资者的关注和效仿，这次分批卖出全部中石油股票，同样也在全球引起了强烈反响。

尤其令人关注的是，从巴菲特开始抛出中石油股票直到全部抛完为止，中石油股价在短短3个月内上涨了35%。

这下不得了了，有人不无幸灾乐祸地说，原来“股神”并不“神”，否则他怎么没有在最高价位时抛售中石油股票呢？要知道，如果他在高点卖出，至少还可以多赚128亿港元。

其实，说这种话的人完全不了解巴菲特的投资策略，可以说完全是在放马后炮。根据巴菲特的投资策略，他从来就不去关心股市每天的涨跌行情。只要是当他觉得这只股票到了“应该”卖出的时候，就会选择落袋为安的。由此可以推断，巴菲特每次抛出中石油股票时，并不是过分关心当天股价变动行情的。

谁都知道落袋为安是股票交易的一条硬道理，只有兑现了股票盈利，才能算是一笔成功的投资；如果盈利只是停留在账面上，那最多也只能称之为纸上富贵而已。

据巴菲特自己说，当年他入股中石油的价格为20美元（这是美国预托证券价格，每份ADR相当于100股中石油H股），而出售价在160~200美元之间，他一共在投资中石油股票上获利35.5亿美元（约277

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿港元)，投资回报率超过 7 倍!

不难看出，无论巴菲特在投资中石油股票上赚了多少钱，也无论这只股票将来的价格能上涨或下跌到多少，对于巴菲特来说，这都是一笔大获全胜的投资——股票买入后仅仅 4 年间，股价就上涨了 8 倍多，而且已经全部落袋为安，这难道还不能说是一次巨大的成功投资吗!

【投资心法】

如果你买下某只股票后，平时根本不去关心它的股价变动，只是到准备卖出这只股票的那几天才去适当看一下行情，那么你就真正学到了一些巴菲特的投资精髓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 要守住好股票：死了都要爱

1988 年，我们大笔买进联邦家庭贷款抵押公司与可口可乐公司股票，我们准备长期持有。事实上，当我们持有杰出经理人管理的优秀企业的股票时，我们最喜欢的持有期限是永远。许多投资人在公司表现良好时急着想要卖出股票以兑现盈利，却紧紧抱着那些业绩令人失望的公司股票不放手，我们的做法与他们恰恰相反。

——沃伦·巴菲特



【巴菲特投资策略】

巴菲特认为，你持有的股票当然可以决定在什么时候卖出，但是有一条原则必须坚持：好股票要终生厮守、永远持有，用一句流行歌曲来形容就叫“死了都要爱”。

在他眼里，这种最好的股票有可口可乐公司、吉列公司、华盛顿邮报等。他曾说，可口可乐股票的表现比他自己想象的还要好。

事实上，巴菲特在可口可乐股票上的获利回报非常巨大。这只股票是巴菲特投资规模最大、投资获利最多、最成功的投资典范，为他登上世界首富宝座作出了极大贡献。

巴菲特在 1988 年、1989 年间投资 10.23 亿美元买入可口可乐股票 2335 万股，买入总成本为 12.99 亿美元。两年后他在伯克希尔公司 1991 年年报中兴高采烈地说，当时大批买入可口可乐股票的时候，伯克希尔公司的净值大约只有 34 亿美元，可是现在（1991 年）伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司仅仅持有可口可乐公司的股票市值就已经超过这个数字。

截止 2003 年末，伯克希尔公司持有的可口可乐股票市值已经达到 101.50 亿美元，15 年间增长了 681%。如果这时候全部抛售这只股票，将可获利 88.51 亿美元。

在全球最著名的 5 种碳酸饮料中，有 4 个品牌是可口可乐公司的，它们分别是：可口可乐、雪碧、芬达、健怡可口可乐。巴菲特特别推崇品牌的价值，当可口可乐已经成为美国文化象征时，他相信，无论什么力量都已经无法摧毁可口可乐品牌价值的内在增长。因此，像这样的股票他永远都舍不得卖。

他说，从长期来看，可口可乐公司和吉列公司所面临的产业风险，比任何一家电脑公司和通信公司要小得多。像这种长期拥有的傲视全球的竞争力，除了箭牌口香糖之外，他不知道还有哪家公司敢这样说。

更重要的是，即使是可口可乐公司和吉列公司，它们依然在不断增强全球市场的占有率，这就好像在它们原有的经济城堡周围，继续挖掘出一条护城河来。相比之下，其他公司每天都在没有任何这种保障的情况下浴血奋战，差别之大可想而知。

巴菲特知道，可口可乐公司每天在全球的销售量高达 10 多亿罐可口可乐，占全球软饮料行业总销量的一半以上。伯克希尔公司拥有可口可乐公司 8% 的股份，这就意味着，相当于伯克希尔公司每天都有 1 亿多罐可口可乐的销售利润入账，这又是多么诱人的一笔巨大收入啊。

他说："如果你想出 1000 亿美元让我来买下可口可乐这种饮料在全球市场上的领导权，我会把钱还给你，并对你说，这不可能。"

巴菲特不但想把可口可乐股票永远持有下去，而且还多次后悔说，他买这只股票的时机太晚了。

他说，他记得他大约是在 1935 年、1936 年第一次喝可口可乐的。他当时就非常喜欢喝这种饮料，并且看到周围邻居也都非常爱喝可口可乐。他在伯克希尔公司 1989 年年报中感慨说，其实他应该早在 52 年前（1937 年）就购买这只股票的。如果当时他就劝说爷爷卖掉这家杂货店，然后把钱全部用来买可口可乐公司的股票，那该多好啊！

他幽默地说，不过坏事也可以变成好事，这至少可以让他得到这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一条教训：如果今后又发现了像可口可乐股票那样非常明显的、具有很大吸引力的投资机会，他的反应时间至少可以缩减到50年以内。

【投资心法】

只要这只股票的业绩表现十分优秀，那就值得永远持有。千万不要把好股票卖掉却把亏损股留着，否则这就是彼得·林奇所讽刺的那种“铲除鲜花却浇灌野草”了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特最著名的15条投资格言

- 在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。
- 价格是你所付出的，价值是你所得到的。
- 想要在股市从事波段操作是神做的事，不是人做的事。
- 安全边际没有例外。即使对于最好的企业也不能出价过高。
- 我们喜欢这样的企业：务实、简单、稳定。
- 买进靠耐心，卖出靠决心。
- 不能承受股价下跌50%的人就不应该炒股。
- 我最喜欢持有一只股票的时间期限是：永远。
- 如果一件事情不值得做，那么也就不值得好好做。
- 百万富翁破产的最好方法之一，就是听小道消息并据此买卖股票。
- 一个人的直觉往往是非常准确的，对股票投资来说，这一点特别重要。
- 不要浪费你的时间和精力去分析什么经济形势、去看每日股票的涨跌。你花的时间越多，就越容易陷入思想的混乱并难以自拔。
- 你应该选择投资一些连笨蛋都会经营的企业，因为总有一天这些企业会落入笨蛋的手中。
- 要想成功地进行投资，你不需要懂得什么有效市场、现代投资组合理论、期权定价或新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。
- 只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要很少的几件正确的事情就足以成功了。

ISBN 978-7-5074-1963-4



定价：32.80元